

Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1995-2007)

JOSÉ MANUEL NAREDO
ÓSCAR CARPINTERO
CARMEN MARCOS GARCÍA

Introducción

INTRODUCCIÓN

■ 1. LA IMPORTANCIA DE LOS ASPECTOS PATRIMONIALES EN EL ANÁLISIS MACROECONÓMICO ACENTUADA POR LA GLOBALIZACIÓN DEL RECIENTE *BOOM* INMOBILIARIO

■ 1.1. Introducción

Por regla general, y debido a diferentes causas, las consideraciones patrimoniales han permanecido ausentes en la aplicación y despliegue de los sucesivos Sistemas de Cuentas Nacionales (SCN). Aunque este tipo de preocupaciones estaba prevista en la teoría, la complementación práctica con variables *stock* de lo que venía siendo una típica contabilidad de “flujos” fue posponiéndose sucesivamente hasta fechas muy recientes. Circunstancia ésta que no fue óbice, sin embargo, para que varios países vinieran realizando trabajos de valoración del patrimonio nacional en los aledaños de los propios SCN.

Novedades recientes han hecho que, poco a poco, estas estimaciones puedan plasmarse en el Balance Nacional que proponen —junto a las cuentas ordinarias de flujos relacionadas con el Producto o Renta Nacional— tanto el Sistema de Cuentas Nacionales acordado internacionalmente en 1993 en el marco de las Naciones Unidas (SCN-93), como su versión para la Unión Europea: el Sistema Europeo de Cuentas de 1995 (SEC-95). Estos sistemas trazarán el marco en el que se ha de desenvolver la reflexión macroeconómica en los próximos decenios, apuntando un desplazamiento hacia las consideraciones patrimoniales, que habían permanecido en la sombra ante el predominio de las contabilidades de flujos cortadas por el patrón de los enfoques keynesianos.

Conviene recordar que las preocupaciones teóricas ya recaían sobre todos los elementos patrimoniales, abarcando tanto los activos reales como los financieros. De hecho, los nuevos sistemas de cuentas nacionales han acabado distinguiendo tres tipos de activos que recogen la tradicional divisoria entre activos reales producidos, no producidos, y activos financieros¹. Cabe advertir que, mientras la carencia de análisis sobre la evolución del patrimonio financiero de los países se fue solventando tempranamente a través de la elaboración

¹ Una de las novedades tanto del SCN-93 como del SEC-95 es la consideración de los *activos intangibles* ya sea como activos producidos (software para ordenadores, obras de arte o literarias, etc.), o como activos no producidos (patentes,...).

de las correspondientes *Cuentas Financieras*, el seguimiento del patrimonio real no contó con la misma atención por parte de los contables nacionales o de los organismos competentes. La incapacidad oficial para realizar estimaciones adecuadas tuvo que ser suplida con el trabajo de entidades e investigadores privados que, preocupados por los aspectos patrimoniales de la economía, se esforzaron por cuantificar la mayoría de las rúbricas incluidas dentro de los llamados activos reales o no financieros (fueran producidos o no).

Este proceso ha presentado características genéricas que afectan a todos los países y también algunas particularidades. Las páginas que siguen darán cuenta, fundamentalmente, de dos aspectos. Por un lado, reseñaremos el esfuerzo realizado por varios autores y países en la confección de sus Balances Nacionales, haciendo también referencia a los recientes intentos de algunos organismos económicos internacionales por promover y extender la Contabilidad Patrimonial tanto antes como después de la adopción del SCN-93/SEC-95. De otro lado, y con mayor detalle, expondremos los antecedentes más recientes de estimaciones del valor del patrimonio que se han realizado hasta la fecha en nuestro país. De esta manera incidiremos tanto en los logros como en sus lagunas, de forma que pueda apreciarse con mayor claridad las innovaciones que plantea la investigación llevada a cabo en las partes I y II de este trabajo.

■ 1.2. Panorama general de la contabilidad del patrimonio a escala internacional

Cuando se desea comentar el panorama internacional de la contabilidad patrimonial, y a la vez se quiere ser justo con los pioneros en este tipo de trabajos, resulta imposible esquivar las aportaciones de Raymond Goldsmith. Sus contribuciones comienzan en la década de los cincuenta y se extienden hasta bien entrados los años ochenta, encarnando el interés por incorporar desde mediados del siglo pasado los aspectos patrimoniales en los SCN². Tanto él, como otros precursores de la Contabilidad Nacional, fueron siempre muy conscientes de que las estimaciones de los *flujos* de renta o gasto de una economía tenían poco que ver con las dificultades que entrañaba el cálculo de la riqueza, o las variables económicas *stock* necesarias para la configuración de los Balances Nacionales (especialmente en el caso de activos reales como el *stock* de capital, etc.). Para soslayar algunos de estos inconvenientes, Goldsmith propuso el método del inventario permanente, que aplicó en primer lugar a Estados Unidos³ y que más tarde se extendió al resto de los países. Dicho enfoque consiste en estimar el *stock* de capital acumulando los flujos de inversión anual que lo han ido configurando, y a la vez tiene en cuenta las desapariciones de activos junto a la depreciación de los todavía existentes.

² Goldsmith, R. (1950), "Measuring National Wealth in a System of Social Accounting", NBER, *Studies in Income and Wealth*, vol. 12. pp. 23-79.

³ Goldsmith, R. (1951), "A perpetual inventory of national wealth", NBER, *Studies in Income and Wealth*, vol. 14., pp. 5-62.

Como colofón a sus años de investigación, Goldsmith presentó en 1985 una estimación comparativa del Balance Nacional aplicado a veinte países, con seis de los cuales descendió a nivel de balance sectorial⁴. Este monumental estudio es tanto recopilación de trabajos nacionales poco conocidos como de investigaciones propias de Goldsmith durante tres décadas, por lo que a veces las diferentes metodologías aplicadas (inventario permanente, coste de reposición, valor de mercado, etc.) y la falta de estadísticas de base homogéneas, dificultaron o restaron significado en los análisis a las comparaciones internacionales entre las diferentes rúbricas que componían los Balances de los países. Sólo en el caso de los activos financieros las posibilidades para armonizar los resultados fueron mayores. Nótese que esta labor se llevó a cabo en un ambiente en el que ningún organismo internacional competente desde el punto de vista de las estadísticas económicas había realizado un esfuerzo similar por homogeneizar la información patrimonial a escala internacional. Efectivamente, fue Derek W. Blades⁵ quien, en 1980, en una revisión detallada sobre el estado de elaboración de las estadísticas patrimoniales de los 150 países miembros de Naciones Unidas, llegó a la siguiente conclusión: solamente un país, Japón, disponía de la información necesaria para la correcta elaboración de los balances sectoriales y nacionales según las recomendaciones de la propia ONU a finales de los setenta⁶. Aunque en la actualidad ha aumentado algo ese número, también es verdad que los avances en las estadísticas patrimoniales a escala nacional y sectorial han sido mucho más lentos de lo que sería deseable, como a continuación tendremos ocasión de ver.

■ *El papel de los organismos internacionales en la estimación de algunos elementos patrimoniales antes de la última reforma de los SCN*

Desde el punto de vista teórico tanto la ONU como la OCDE han mostrado históricamente su preocupación por los aspectos patrimoniales, lo que se plasmó en los años setenta y ochenta en una serie de publicaciones entre las que cabe destacar como principal antecedente el SCN elaborado en el marco de Naciones Unidas y publicado en 1970⁷, que incorporaba ya cuentas de patrimonio con un enfoque similar al adoptado en el SCN-93.

⁴ Goldsmith, R. (1985), *Comparative National Balance Sheets. A study of Twenty Countries, 1688-1978*, University of Chicago Press. A pesar del largo período al que alude el título, la mayoría de las estimaciones más razonables se centran en el período 1950-1978. Los veinte países seleccionados por el monumental estudio de Goldsmith son: Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Francia, Alemania, Gran Bretaña, Hungría, India, Israel, Italia, Japón, México, Noruega, Unión Soviética, Sudafrica, Suecia, Suiza, Estados Unidos, y Yugoslavia. Para seis de ellos (Francia, Alemania, Gran Bretaña, India, Japón y Estados Unidos), Goldsmith estimó también el balance de los cuatro sectores principales: Hogares, Empresas No Financieras, Administraciones Públicas e Instituciones Financieras.

⁵ Blades, D.W. (1980), "Survey of country practices in compiling balance-sheet statistics", *Review of Income and Wealth*, 26, pp. 325-339.

⁶ United Nations Department of Economic and Social Affairs (1977), *Provisional International Guidelines on the National and Sectoral Balance-Sheet and Reconciliation Accounts of the Systems of National Accounts*. Statistical Papers, Series M, nº 60.

⁷ Naciones Unidas (1970), *Un sistema de Cuentas Nacionales*, Nueva York.

Otras elaboraciones posteriores⁸ mantuvieron vivas las preocupaciones patrimoniales que, por desgracia, no serían incorporadas a los SCN que los países se comprometieron a aplicar, hasta comienzos de los noventa, con la implantación generalmente consensuada del SCN-93 de Naciones Unidas y su versión europea del SEC-95.

Apoyándose en algunas de estas indicaciones, y antes de la publicación del SCN-93 o del SEC-95, existieron intentos por estimar —siempre en el entorno de los SCN y sin incorporarlos a éstos como elementos de pleno derecho— algunos de los elementos patrimoniales más característicos, como, por ejemplo, los activos financieros o ciertos activos reales muy vinculados al *stock* de capital. En el caso de los primeros, desde hace tiempo se tiene información armonizada para la mayoría de los países miembros de la OCDE lo que permite la elaboración y seguimiento de los correspondientes balances financieros en moneda de cada país.⁹ Del mismo modo, este organismo ha llevado también a cabo estimaciones sobre los activos de capital fijo desagregados a nivel de industrias y sectores concretos de una parte importante de sus países miembros a través del método del inventario permanente, plasmándose éstas en una publicación que desgraciadamente ya no tiene continuidad¹⁰. La propia OCDE auspició en 1997, en Canberra, la *Conference On Capital Stock Measurement*, donde se pasó revista a las prácticas realizadas en los países miembros de este organismo, buscando, entre otras cosas, soluciones para depurar los problemas de medición asociados al “inventario permanente”. Fruto de esta labor aparecieron en 2001 dos manuales de la OCDE¹¹ que recogen los debates del denominado *Grupo de Canberra*, y que responden, de paso, a las dos preocupaciones que han marcado la elaboración de estas estadísticas durante las últimas décadas¹². De un lado, la necesidad de superar las deficiencias de indicadores como el *stock* de capital neto a la hora de medir la contribución de este factor productivo al crecimiento económico y, de otra parte, la forma

⁸ Véase, por ejemplo, para la OCDE: Ward, M. (1976), *The Measurement of Capital. The Methodology of Capital Estimates in OECD Countries*, OECD, Paris (donde se combina reflexión metodológica con cálculos sobre el *stock* de capital por el método del inventario permanente). En el caso de Naciones Unidas, destacan en aquellos años dos documentos de trabajo tentativos que profundizan en las implicaciones del manual de 1970 y abordan la cuestión teóricamente tanto desde el punto de vista de los Balances Nacionales, como de la contabilización de algún elemento patrimonial importante como los activos reales: United Nations Department of Economic and Social Affairs (1977), *Provisional International Guidelines on the National and Sectoral Balance-Sheet and Reconciliation Accounts of the Systems of National Accounts*. Statistical Papers, Series M, nº 60: United Nations Statistical Commission (1978), *Draft International Guidelines on Statistics of Tangible Assets*, E/CN, E/508.

⁹ OCDE (varios años), *Financial Statistics*, Paris. Recientemente se han incorporado las modificaciones propias del SCN-93, y las estadísticas y balances financieros de los países miembros están disponibles en OCDE, *Statistics. National Accounts and Historical Statistics. Financial Balance Sheets (Volumen IIIb)*, Paris.

¹⁰ En concreto existen series de extensión desigual para los siguientes países (entre los que no se encuentra España): Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Estados Unidos, Grecia, Reino Unido, Canadá, Japón, Australia, Noruega, Suecia y Finlandia. Véase: OCDE (varios años), *Flows and Stocks of Fixed Capital*, Paris.

¹¹ OCDE (2001), *Measuring Capital. OECD Manual*, Paris; OCDE (2001), *Measuring Productivity. OECD Manual*, Paris.

¹² Las preocupaciones patrimoniales del Grupo de Canberra se han integrado dentro del Luxembourg Wealth Study (LWS), un proyecto para intentar homogenizar la información patrimonial del sector hogares a escala internacional. Sobre los resultados de este proyecto volveremos más adelante.

en que se debería estimar la contribución de los factores productivos a la productividad de las diferentes economías.

Los objetivos perseguidos con la mejora de este tipo de información, aunque están relacionados, no tienen necesariamente que coincidir con el marco de la Contabilidad Nacional, ni con la configuración de los correspondientes balances. En este caso, la recopilación y mejora de información apenas fue acometida a escala nacional o sectorial por parte de los organismos competentes, siendo necesario acudir, una vez más, a estimaciones de institutos o investigadores particulares¹³.

■ *Los Balances Nacionales según la nueva metodología del SCN-93/SEC-95*

Al margen de los esfuerzos de investigadores individuales, hay que advertir que fue durante la década de los ochenta cuando varios países empezaron a estimar su Balance Nacional ajustando más tarde esa metodología con la propuesta en los SCN-93 y SEC-95. Este fue, por ejemplo, el caso de Francia. No en vano, la metodología que se acabó imponiendo a escala internacional está directamente influida por la del Sistema de Cuentas Nacionales francés, que ya venía incorporando cuentas de patrimonio desde hacía años¹⁴. En el mismo sentido, Suecia realizó a comienzos de los noventa, esto es, justo antes de la aprobación del nuevo SCN-93, una estimación del balance nacional que seguía las recomendaciones generales del SCN-68 y de la guía provisional elaborada por Naciones Unidas en 1977¹⁵.

La revisión del SCN practicada en 1993 tuvo sin duda una de sus principales bazas previas en los debates sobre el patrimonio. Así, se pueden rastrear en los años ochenta

¹³ A escala nacional, habría que añadir a los trabajos de Goldsmith algunos como, por ejemplo, el de J. Hibbert (1981), "National and Sector Balance Sheets in the United Kingdom", *Review of Income and Wealth*, 27, pp. 357-371. Desde el punto de vista sectorial, centrándose en los hogares y en las empresas no financieras: Kneeshaw, J.T. (1995), "A Survey of Non-Financial Sector Balance Sheets in Industrialized Countries: Implications for the Monetary Policy Transmission Mechanism", *BIS Working Papers*. Este último trabajo se apoya en la valoración de los resultados de una encuesta que el Banco Internacional de Pagos de Basilea realizó entre catorce Bancos Centrales proporcionando información relevante sobre los estados patrimoniales de hogares y empresas no financieras comparando dos fechas: 1983 y 1993. Los países considerados fueron: Japón, Estados Unidos, Canadá, Australia, Reino Unido, Dinamarca, Francia, Italia, España, Holanda y Suecia. En el caso de España, no añade datos relevantes pues sólo considera los activos financieros sobre la base de información ya conocida y proporcionada por el Banco de España.

¹⁴ INSEE (1984), *Dix ans de comptes de patrimoine (1970-1979)*, Collections de l'INSEE, serie C, nº 116. Véase también: Arkhipoff, O. (1995), *Introduction à la Comptabilité Nationale*, Paris, Ellipses.; Blonde, M-H (1997), "Les comptes de patrimoine à la française", en: Archambault, E y Böeda, M. (eds.) (1997), *Comptabilité Nationale. Developments récents*, Paris. En la actualidad Francia posee una de las series estadísticas más largas de patrimonio nacional según la nueva metodología abarcando el período 1977-2006.

¹⁵ Tengblad, A. (1993), "National Wealth and Fixed Assets in Sweden, 1981-1990", *Review of Income and Wealth*, 39, pp. 159-175.

las preocupaciones de los contables nacionales¹⁶ por incorporar estos aspectos al nuevo SCN de modo que esta vez las dificultades estadísticas de implantación se vieran superadas por la voluntad política para hacerles frente con los medios necesarios. Lo cierto es que, fruto de estos debates y de la constatación de que las insuficiencias patrimoniales no podían arrastrarse por más tiempo, llegó la publicación del SCN-93. Hasta la fecha, la mayoría de los países están en período de adaptación de sus SCN a la nueva metodología por lo que es de esperar que en el futuro proliferen los balances patrimoniales de los mismos. Sin embargo, todavía estamos bastante lejos de lograr una generalización de los balances nacionales o sectoriales en la mayoría de los países de la OCDE. Ahora bien, merece la pena reseñar los esfuerzos de aquellos que ya han realizado las primeras estimaciones totales según la nueva metodología: Francia, Reino Unido, Japón, Australia y Canadá¹⁷. Como se verá más adelante, hay otros países que —como Estados Unidos— han demostrado especial preocupación por completar la información desde el punto de vista de los balances sectoriales (concretamente de los hogares y empresas), con series estadísticas que arrancan prácticamente desde la segunda mitad de siglo XX.

Descendiendo ya a las aportaciones patrimoniales de la nueva metodología, el Cuadro 1 viene a resumir la importancia del vigente SCN que permite, sobre todo, estimar la riqueza neta de un país distinguiendo si los aumentos del patrimonio generados a lo largo del tiempo son debidos a incrementos materiales de la riqueza, o simplemente responden a una revalorización del patrimonio ya existente. De todo ello da razón el registro de las cuentas de acumulación que conectan el balance de apertura con el balance de cierre para el conjunto de la economía nacional o para cualquiera de sus unidades institucionales.

¹⁶ Véanse, por ejemplo: Rushbrook, T; Wells, J. (1987), "National and Sector Balance Sheets in Concept and Practice", *Review of Income and Wealth*, 33, pp. 19-37. RUGGLES, N. (1987), "Financial Accounts and Balance Sheets: Issues for the revision of SNA", *Review of Income and Wealth*, 33, pp. 39-62. Por otro lado, las sucesivas Conferencias de la *International Association for Research in Income and Wealth*, son un cobijo permanente (aunque desigual) para las siempre escasas reflexiones sobre las cuestiones patrimoniales. La conferencia de 2006 que tuvo lugar en Finlandia, otorgó un papel relevante a los asuntos patrimoniales al iniciarse las sesiones con un bloque relativo a "Issues in the measurement of wealth", aunque centrado sobre todo en la estimación de la riqueza de los hogares y en la presentación de los primeros resultados del Luxembourg Wealth Study. Véase, para las distintas aportaciones y ponencias: <http://www.iariv.org/c2006.asp#S-1>.

¹⁷ Para Francia: INSEE, *Comptes nationaux. Comptes du patrimoine*, Paris. Para Australia: Australian Bureau of Statistics: *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra. Para Reino Unido: National Statistics, *Capital Stocks, Capital Consumption and Non-Financial Balance Sheets*, London. Para Canadá: Statistics Canada, *National Balance Sheet Accounts*, Ottawa. Para Japón: Economic Planning Agency, *Annual Report on National Accounts*, Tokio. En este apartado recaeremos —por las razones que se exponen en el texto— únicamente sobre tres de estas experiencias internacionales: Francia, Japón y Australia. En la parte III de este trabajo, se recoge un epígrafe con cifras, tablas y gráficos del resto de países que completan la información patrimonial desde el punto de vista comparativo. Adicionalmente, cabe señalar los esfuerzos recientes de Alemania por incorporarse a estos desarrollos (sobre todo en la vertiente de la riqueza de los hogares). Una muestra de ello se puede encontrar en: Schwalzwasser, O. y M. Radke (2007), *German Experiences in Estimating Household's Non-Financial Assets. Preliminary Versión*. OECD, Working Party of National Accounts. STD/CSTAT/WPNA(2007)10.

CUADRO 1

ENLACE SIMPLIFICADO DE APERTURA Y CIERRE DE CUALQUIER UNIDAD INSTITUCIONAL SEGÚN EL SCN-93/SEC-95

Balance de apertura (1)	Operaciones ^a (2)	Revalorizaciones (3)	Otros cambios en volumen (4)	Balance de cierre (5) = (1)+(2)+(3)+(4)
AN. Activos No Financieros _t AN1. Activos producidos AN2. Activos no producidos	Variación de activos no financieros por operaciones	Modificaciones del balance y de las operaciones por variaciones en los precios de los activos no financieros	Modificaciones del balance y de las operaciones por otras variaciones en el volumen de activos no financieros	AN. Activos No Financieros _{t+1} AN. 1 Activos producidos AN. 2 Activos no producidos
AF. Activos Financieros _t	Adquisiciones netas de activos financieros	Modificaciones del balance y de las operaciones por variaciones en los precios de los activos financieros	Modificaciones del balance y de las operaciones por otras variaciones en el volumen de activos financieros	AF. Activos Financieros _{t+1}
Pasivos _t	Pasivos netos contraídos	Modificaciones del balance y de las operaciones por variaciones en los precios de los pasivos	Modificaciones del balance y de las operaciones por otras variaciones en el volumen de activos financieros	Pasivos _{t+1}
Patrimonio Neto _t (Activos - Pasivos)	Variaciones del patrimonio neto por operaciones	Variaciones del patrimonio neto por revalorizaciones	Variaciones del patrimonio neto por otros cambios en volumen	Patrimonio Neto _{t+1} (Activos - Pasivos)

a. Detraído ya el consumo de capital fijo de los activos no financieros.

Fuente: Eurostat: *Sistema Europeo de Cuentas SEC-95*, Luxemburgo. Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española (1990-2006)*, Madrid.

Desde el punto de vista de los activos reales (no financieros), el SEC-95 distingue entre aquellos activos producidos y no producidos. Con esta terminología se reconoce finalmente que el conjunto de recursos naturales (minerales, biomasa, suelo, etc.) no son producidos por el ser humano, sino simplemente utilizados o extraídos en muchos casos de la corteza terrestre. En ambos tipos de activos no financieros se contempla, dentro de cada rúbrica, si se trata además de activos materiales o inmateriales¹⁸. Dentro de los activos producidos adquieren una importancia significativa los activos fijos materiales (en especial la vivienda), que deben registrarse a precios de mercado, y cuya revalorización ha explicado una parte importante del crecimiento patrimonial de muchas economías industriales en

¹⁸ Efectivamente, una de las novedades del SCN-93/SEC-95 ha sido la incorporación a los activos inmateriales producidos (actividades como el *software* informático), o las *patentes* dentro de los activos no producidos inmateriales.

los últimos veinte años. No en balde, la economía española ha sido, concretamente, una de las protagonistas principales en ese proceso, como se podrá ver posteriormente. Pero sin necesidad de anticipar cifras de nuestro país, existen otros ejemplos en los que se ve reflejada la misma circunstancia, aunque con menor intensidad. Si tomamos los datos presentados por la economía francesa —cuya serie de estadística patrimonial con la nueva metodología se remonta en el tiempo más de un cuarto de siglo— observamos que las revalorizaciones de los activos no financieros han representado casi la mitad del incremento en el valor de esos activos, llegando el conjunto de las revalorizaciones (financieras y no financieras) a alcanzar el 75 por 100 del aumento en el patrimonio neto o riqueza de la economía francesa que se multiplicó por cinco entre 1977 y 2006.

CUADRO 2

EJEMPLO DE ENLACE ENTRE BALANCES DE APERTURA Y CIERRE EN FRANCIA, 1977-2006 (miles de millones de euros)

	Balance inicial (1977)	Operaciones	Revalorizaciones	Otros cambios en volumen	Balance de cierre (2006)
ACTIVOS NO FINANCIEROS	1.413	2.002	7.761	465	11.641
De los cuales:					
Viviendas	457	1.040	1.533	283	3.313
Terrenos	331	0	4.687		5.249
ACTIVOS FINANCIEROS	1.226	18.619	1.044	-2.139	18.749
De los cuales:					
Acciones y otras participaciones	187	2.902	3.784	-31	7.016
ACTIVOS TOTALES (1)	2.638	20.621	6.717	414	30.390
PASIVOS (2)	1.206	18.524	-206	-882	18.642
PATRIMONIO NETO (1-2)	1.433	2.097	7.728	491	11.748

Fuente: INSEE, *Comptes nationaux*, Paris.

Si Francia es un ejemplo notable de preocupación por las estadísticas patrimoniales, Australia no le queda a la zaga. Es conocida desde hace tiempo la preocupación teórica y práctica del *Australian Bureau of Statistics* por incorporar los aspectos patrimoniales al SCN, en parte debido a que este país presenta una importante riqueza de recursos naturales (en el subsuelo y superficiales) que hace necesaria su contabilización rigurosa, y también por su largo historial de trabajos relacionados con las mejoras en la estimación del *stock* de capital fijo¹⁹. Desde la primera publicación del Balance Nacional para los años 1989-

¹⁹ De hecho, la ONU encargó inicialmente al *Australian Bureau of Statistics* la elaboración de un Manual sobre el cálculo del *stock* de capital que pudiera ser de aplicación generalizada, aunque el testigo de esta iniciativa fue más tarde recogido por la OCDE que, no en vano, organizó un primer simposio en Canberra, dando de paso nombre al Grupo de Especialistas (Grupo de Canberra) que alumbró los dos manuales de la OCDE citados en la nota 10.

1992²⁰, se han ido introduciendo consideraciones que han perfeccionando las estimaciones de manera satisfactoria, a la vez que se sacaba partido de las posibilidades que para el análisis (de coyuntura, política económica, etc.) presentaba la llamada “revolución del Balance Patrimonial” ofrecida por el SCN-93²¹. En este caso también se puede detectar la trascendencia de las transformaciones patrimoniales operadas en la economía australiana, fundamentalmente por la singularidad de los activos no producidos como la tierra y otros recursos del subsuelo, cuya revalorización viene explicando casi la totalidad de las variaciones del patrimonio neto y de los activos no financieros del país en los últimos años. De hecho, la revalorización de estos elementos supuso el 85 por 100 del incremento en la riqueza nacional neta entre 1999 y 2007²².

Pero no en todos los países la dinámica patrimonial ha sido la misma. Los balances nacionales han sido un buen instrumento para registrar las evoluciones negativas en la riqueza de algunos países. Ese ha sido el caso, precisamente, de Japón. Con una trayectoria justamente contraria a la mostrada por Australia o Francia, la tercera economía del planeta ha experimentado un retroceso importante de su patrimonio neto justamente como consecuencia de la disminución en el valor de los activos no financieros (sobre todo de los activos no producidos, como el suelo sobre el que se asientan los edificios y viviendas²³). En esta trayectoria ha tenido mucho que ver la explosión de la burbuja inmobiliario-financiera que sufrió la economía japonesa a finales de la década de los ochenta y que se prolongó en forma de crisis y recesión económica durante todo el decenio de los noventa y lo que llevamos de la década actual. El Cuadro 3 refleja resumidamente esta situación poniendo de relieve la importancia de registrar las variaciones patrimoniales, sobre todo porque, a veces, informan que las economías, lejos de seguir una trayectoria económica que las hace cada vez más ricas, han comenzado una senda descendente que las convierte en menos ricas de lo que lo fueron tres lustros antes. En el caso de Japón, la riqueza neta ha disminuido un 23,5 por 100 entre 1990 y 2006.

²⁰ Australian Bureau of Statistics, *National Balance Sheets for Australia: Issues and Experimental Estimates 1989 to 1992*. Occasional Paper. Posteriormente: *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra, Varios años. En Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS, p. 34, se reproducen algunos datos de interés relativos al balance nacional australiano.

²¹ Así la definía uno de sus artífices australianos, Sean Thompson. Véase su contribución a la 26ª *General Conference of the International Association for Research in Income and Wealth*, celebrada en Cracovia en septiembre de 2000: “Making Use of National and Sectoral Balance Sheets”, p. 1.

²² Australian Bureau of Statistics (2007), *Australian National Accounts: National Balance Sheet*, Canberra. El balance nacional en Australia tiene como fecha de cierre el 30 de junio de cada año. Por esta razón, el período comprende seis meses de cada año.

²³ La propuesta del SCN-93/SEC-95 de distinguir entre activos no financieros *producidos* y *no producidos*, plantea problemas especiales al aplicarse al patrimonio inmobiliario, separando el valor de la superficie construida del valor del suelo que ocupa, ya que el valor aplicado al suelo viene a ser un valor residual que acumula todas las revalorizaciones, al obtenerse normalmente por diferencia entre el valor del inmueble y su coste de construcción. Esta abstracción contable hace que, en el caso de Japón, se atribuyan las pérdidas de valor al suelo y no a los inmuebles, pese a que es la pérdida de valor de éstos —en tanto que *producto final*— la que ha arrastrado en su caída a la del suelo como un fenómeno indisoluble.

CUADRO 3

BALANCE NACIONAL DE ECONOMÍA JAPONESA, 1990-2006
 [billones (10¹²) de yenes]

	1990	1995	1999	2000	2001	2006	Variación 1990-2006
ACTIVOS NO FINANCIEROS	3.842	3.031	2.872	2.815	2.705	2.501	-34,8
Producidos	1.028	1.201	1.264	1.276	1.261	1.272	23,7
No producidos	2.453	1.829	1.608	1.539	1.444	1.229	-49,8
ACTIVOS FINANCIEROS	4.413	5.160	5.682	5.636	5.585	6.060	37,3
De los cuales: Acciones	521	467	514	423	374	931	78,6
PASIVOS	4.393	5.076	5.598	5.503	5.406	5.845	33,0
PATRIMONIO NETO	3.553	3.114	2.957	2.948	2.884	2.716	-23,5

Fuente: Department of National Accounts, *National Accounts of Japan*.

Al lado de estos ejemplos de países de la OCDE, no deja de sorprender que haya sido un país como Corea, hasta hace poco perteneciente al grupo de los países pobres, el que desde 1968 venga elaborando con periodicidad decenal una estimación de su riqueza nacional considerando sólo tres tipos de activos: fijos, existencias y activos netos frente al resto del mundo²⁴. Entre las finalidades declaradas por las autoridades coreanas para la última estimación disponible de 1997 destaca la obtención de información básica para desarrollar el séptimo plan quinquenal de Desarrollo Económico y Social, además de estimar las relaciones entre renta y riqueza nacional y proporcionar la información básica para formular el Balance Nacional de acuerdo con la nueva metodología propuesta por Naciones Unidas.

En definitiva, aunque de manera más lenta de la esperada, varios países se han puesto manos a la obra para adaptar sus SCN a la nueva metodología. En este sentido, aparte de los ajustes técnicos para ampliar su cobertura e incorporar aspectos no contemplados anteriormente como los ambientales, también se han modificado las estimaciones anteriores de *stocks* para aproximarse a la nueva metodología. Este ha sido llamativamente el caso, por ejemplo, de Estados Unidos, cuyo *Bureau of Economic Analysis* revisó sus cifras periódicas de *stock* de capital fijo y de bienes de consumo duradero²⁵ complementando esta tarea con las primeras estimaciones del balance patrimonial para 1987 según el nuevo sistema e incorporando los activos no producidos²⁶.

²⁴ National Statistical Office (varios años), *National Wealth Survey*, Seúl. Hasta la fecha se han elaborado cuatro estimaciones, 1967, 1977, 1987, 1997.

²⁵ BEA (2000), "Fixed Assets and Durable Consumer Goods for 1925-1999" *Survey of Current Business*, September, pp. 19-30.

²⁶ Nordhaus, W; Kokkenlenberg, E. (1999), *Nature's Numbers. Expanding the National Economic Accounts to Include the Environment*, National Academy Press, Washington, D.C.

■ *El balance de los hogares y las empresas no financieras*

En algunos casos, la elaboración de los balances nacionales fue precedida del seguimiento patrimonial de algunos sectores concretos como los hogares o las empresas no financieras. No hay que olvidar, por ejemplo, que Estados Unidos es uno de los que ha presentado siempre una mayor información patrimonial desde el punto de vista de los sectores institucionales, manteniendo actualizada una base de datos que alberga información patrimonial desde 1950 para los hogares y las empresas no financieras²⁷. En concreto, el patrimonio de los hogares viene siendo objeto de especial atención en los últimos años por la intensidad en los procesos de revalorización de los activos inmobiliarios y financieros propiedad de estos agentes, que han tenido importantes consecuencias macroeconómicas y sobre el consumo de los hogares, a través del denominado “efecto riqueza”²⁸. De hecho, gracias a este mecanismo es posible explicar la aparente paradoja de que, en la mayoría de los países ricos, se haya reducido la tasa de ahorro de los hogares y, simultáneamente, estos se hayan vuelto más ricos.

No obstante, a pesar de la relevancia de estos análisis, y aunque se están acometiendo esfuerzos esperanzadores como el *Luxembourg Wealth Study*²⁹, habrá que esperar todavía algún tiempo para contar con una base de datos potente a escala internacional que permita establecer comparaciones espacio-temporales exhaustivas. Es verdad, por otro lado, que en varios países como Estados Unidos, Reino Unido, e Italia, se llevan a cabo diversas encuestas que tratan de estimar la riqueza real y financiera de las familias desde finales de la década de los ochenta³⁰, sin embargo, su formato y registro estadístico no

²⁷ Véase para el último decenio: Board of Governors of the Federal Reserve System (2008), *Flows of Funds Accounts of the United States, 1995-2007*, Washington, DC.

²⁸ La literatura sobre el “efecto riqueza” es ya muy abundante. Véase, por ejemplo: Case, K.E., Quigley, J.M., Shiller, R.J. (2002), “Comparing Wealth Effects: The Stock Market Versus Housing Market”, *NBER Working Paper Series 8606*. Ludwig, A., y T. Slok (2002), “The impact of changes in stock prices and house prices on consumption in OECD countries”, *IMF Working Paper 02/01*. Carroll, Ch. D., Otsuka, M., Slacalek, J. (2006), *How Large Is The Housing Wealth Effect? A New Approach*, Working Paper 12746, NBER. Para España, véase, por ejemplo: Bover, O. (2005) “Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo”, *Boletín Económico del Banco de España*, pp. 112-113.

²⁹ Este proyecto es una iniciativa internacional que nace bajo el amparo del “Luxembourg Income Study” y la colaboración de varias instituciones de Canadá, Finlandia, Alemania, Italia, Noruega, Suecia, Reino Unido, y Estados Unidos. El objetivo fundamental es intentar armonizar los datos existentes sobre la riqueza real y financiera de los hogares que permita la investigación comparada a escala internacional. Puede encontrarse una presentación del proyecto en: Sierminska, E., Brandolini, A., y T. Smeeding, T. (2006), “The Luxembourg Wealth Study – A cross-country comparable database for household wealth research”, *Journal of Economic Inequality*, 4, pp. 375-383. Una selección de publicaciones a que está dando lugar el proyecto puede consultarse en: <http://www.lis-project.org/publications/lwswpapers.htm>.

³⁰ En Estados Unidos el *Survey of Consumer Finance* se viene publicando desde 1989 con periodicidad trianual. En Reino Unido, el *British Household Panel Survey*, abarca el período 1991-2002 y aparece anualmente. En Italia, el *Indagine sui Bilance delle Famiglie*, se viene publicando cada dos años desde 1989, habiendo aparecido el último número en 2002. España ha acometido recientemente una encuesta similar: *Encuesta Financiera de las Familias*, 2002 y 2005 cuyos resultados comentaremos más adelante.

coinciden totalmente con la metodología de las cuentas nacionales, por lo que presentan ventajas pero también inconvenientes a la hora de realizar análisis comparativos. Esta laguna de información respecto al patrimonio de los hogares ha sido señalada precisamente en un reciente e interesante estudio elaborado por el Fondo Monetario Internacional donde se comparan los balances de los hogares para seis países (Francia, Alemania, Japón, Estados Unidos, Holanda y Reino Unido)³¹. Desde el punto de vista estadístico se recuerda que solamente Estados Unidos y Japón presentan los registros más completos y las series temporales más amplias, destacando a la vez la necesidad de tener estimaciones a precios de mercado para los activos no financieros —sobre todo de la vivienda—, habida cuenta de su peso mayoritario en el patrimonio neto de las familias³². No en vano, el mismo estudio revela que, en las últimas tres décadas, la riqueza de los hogares en esos países, espoleada por las revalorizaciones inmobiliarias y de los activos financieros, ha crecido más rápidamente que la renta disponible, superándola ya en más de seis veces a comienzos del siglo XXI³³. En la mayoría de los casos, las revalorizaciones de la cartera de acciones y otras participaciones no sólo han provocado el enriquecimiento de los hogares, sino que también han trastocado la estructura patrimonial de las empresas no financieras. Algunos países que han sido capaces de estimar, mayoritariamente a precios de mercado, el balance de estos agentes, han observado cómo los activos financieros superaban por primera vez a los activos no financieros en el patrimonio de estas empresas *no* financieras. La economía española ha sido aquí un caso ejemplar, pero también ha sucedido lo mismo en Estados Unidos y Reino Unido.

Merece la pena concluir este apartado recordando la necesidad de mejorar y avanzar en el detalle contable de la información patrimonial, para lo que sintetizamos en el cuadro 4 una selección de los principales países cuyas administraciones presentan su balance nacional y sectorial conforme a la nueva metodología. También se reseñan los esfuerzos de aquellos que, a través de encuestas a los hogares, han realizado una labor complementaria para estudiar de manera más detallada la composición patrimonial de estos agentes.

³¹ IMF (2005), "Household Balance Sheets", en: *Global Financial Stability Report*, Abril, 2005, pp. 62-91.

³² La serie de la OCDE sobre la riqueza de los hogares (1993-2003), amplía la muestra anterior a Italia y Canadá, aunque no registra las cifras de Holanda. En los cuadros y gráficos de la parte III de este trabajo se recogen algunos de estos datos.

³³ En el caso de Japón, esta proporción supera las cinco veces, a pesar de la desvalorización de su patrimonio, que no ha llegado a superar el efecto de las revalorizaciones anteriores y del continuado esfuerzo inversor.

CUADRO 4

EJEMPLOS DE PAÍSES QUE SIGUEN LA METODOLOGÍA VIGENTE DE SCN PARA LA ELABORACIÓN DE BALANES NACIONALES Y SECTORIALES

País	Período	Balance Nacional	Balance de los Hogares	Balance de Empresas No financieras	Balance de Empresas Financieras	Balance de las AA.PP
Metodología SCN-93/SEC-95						
Francia	1977-2006	X	X	X	X	X
Canadá	1990-2007	X	X	X	X	X
Australia	1989-2007	X	X	X	X	X
Japón	1990-2006	X	X	X	X	X
Reino Unido	1995-2006	X	X	X	X	X
Estados Unidos	1950-2007		X	X		
<i>Promemoria</i>						
España (Naredo, Carpintero y Marcos)	1991-2007	X	X	X	X	X
Encuestas a los hogares						
Italia	1989-2002		X			
Reino Unido	1991-2000		X			
Estados Unidos	1989-2001		X			
España	2002, 2005		X			

Nota: No se incluyen las estimaciones del stock de capital fijo elaboradas por varios países de la OCDE a través de la metodología del inventario permanente, debido a que la finalidad de estas estadísticas —sin ser incompatibles con la elaboración de los balances nacionales— responden a otros objetivos, tal y como se ha reflejado en el texto.

Fuente: Las citadas en el texto.

1.3. El valor del patrimonio en la economía española: antecedentes

Una vez que se tiene noticia de los intentos de algunos países y organismos internacionales por sistematizar la información patrimonial llega el momento de detallar las estimaciones relativas a la economía española. Ahora bien, no parece necesario, en este apartado de antecedentes, recordar las estimaciones de la “riqueza nacional” correspondientes, la mayoría de ellas, al primer tercio del siglo XX³⁴. En éstas se solía asociar el cálculo de la riqueza a las estimaciones de la renta nacional, recurriendo a la práctica de las capitalizaciones, tan socorrida para superar la falta de información directa sobre la composición y los precios de la riqueza a valorar. Puede decirse que estas estimaciones se situa-

³⁴ Véase: Velarde, J. (1968), “Crítica de las estimaciones efectuadas sobre la Riqueza Nacional de España”, texto incluido en Universidad Comercial de Deusto (1968), *La Riqueza Nacional de España*, Bilbao, vol. I, pp. 265-323 y Schwartz, P. (1977), *El Producto Nacional de España en el siglo XX. Selección de textos*, Instituto de estudios Fiscales, Madrid, pp. 9-41.

ron más bien al nivel de la conjetura razonable que de la elaboración estadística propiamente dicha: la ausencia de principios metodológicos claros y generalmente asumidos y de estadísticas de base consistentes y homogéneas en el tiempo, relativas a las principales rúbricas de la riqueza, hacía que cada estimación fuera un episodio singular difícilmente comparable con las demás.

Solo dos de estas estimaciones se realizaron después de la guerra civil de 1936-1939: la *Estimación de la riqueza privada de España (1913-1935)*³⁵, publicada en 1947 por el Consejo de Economía Nacional, y *La Riqueza Nacional de España (1964-1967)*, promovida y publicada por la Universidad de Deusto en 1968³⁶. El primero de estos trabajos acomete la estimación de la riqueza (privada) calculando, a partir de consideraciones demográficas, el porcentaje medio de riqueza que se transfiere anualmente por herencia relacionándolo con una aproximación al valor de esa riqueza obtenida a base de corregir la información sesgada e incompleta del Impuesto de Sucesiones. El segundo y más voluminoso de estos dos trabajos contiene un amplio conjunto de monografías sectoriales que abordan, a partir de la información disponible, la estimación de la riqueza en cada uno de los sectores considerados (agricultura, pesca, industria, ... y Administración Pública) e infraestructuras (carreteras, puertos,...), a los que se añade el valor de las viviendas y de la riqueza en poder de los particulares (joyas, ajuar doméstico, ...). Al final de las monografías se incluye, sin comentarios, un listado que adiciona el importe de la riqueza considerada en cada una de ellas, a 31 de diciembre de 1967, obteniendo así la riqueza nacional. La excesiva globalidad de la primera de las estimaciones mencionadas y la excesiva dispersión metodológica y de fuentes de la segunda, unido al carácter singular e inconexo de las dos, las sitúan más en línea con las "estimaciones históricas" anteriores que con las que se realizan hoy en los principales países industrializados, siguiendo la metodología establecida para las Cuentas de Patrimonio en el SCN-93 y en el SEC-95.

■ *Alcance de las recientes estimaciones de los activos reales (no financieros)*

Entre las estimaciones más recientes, se encuentran una serie de trabajos promovidos por la Fundación BBVA, y realizados por el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE), sobre *El stock de capital en España y sus Comunidades Autónomas*³⁷, cuya

³⁵ Consejo de Economía Nacional (1947), "La Riqueza de España en 1913-1935", incluido en *La Renta Nacional de España*, vol. II, Segunda Parte, pp. 55-168.

³⁶ Universidad Comercial de Deusto (1968), *La Riqueza Nacional de España*, Bilbao, 5 volúmenes.

³⁷ Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (1996), *El stock de capital en España y sus Comunidades Autónomas*, Fundación BBV, Bilbao, 4 volúmenes; Pérez, F., Goerlich, F., y M. Mas (1996), *Capitalización y crecimiento en España y sus regiones, 1955-1995*, Fundación BBV, Madrid. Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (1998), *El stock de capital en España y sus distribución territorial, 1964-1994*, Fundación BBV, Bilbao, 3 volúmenes; Mas, M., Pérez, F., y E.

última versión, fruto de la aplicación de la nueva metodología consensuada en el seno de la OCDE en 2001, incorpora a los cálculos previos del *stock* de capital neto una estimación del llamado “capital productivo” y de algunos componentes especiales³⁸. La finalidad de estos trabajos ha sido estimar el valor del *stock* de capital en sus dos dimensiones (pública y privada) utilizando para ello el ya citado “método del inventario permanente”. Este método es el único posible para aproximarse a las dotaciones de capital público en distintos tipos de infraestructuras e instalaciones cuyo valor de mercado no existe o resulta difícil de precisar (carreteras, aeropuertos, hospitales, ...), de modo que los trabajos referenciados ofrecen la única estimación completa disponible de este *stock* de capital público, por comunidades autónomas. Sin embargo, y a pesar de las modificaciones introducidas, se sigue aplicando la misma metodología del “inventario permanente” para estimar todo el capital privado, aunque en ocasiones se disponga de precios que permiten valorarlo directamente, a precios de mercado, como suele ocurrir con la mayoría de los activos financieros y con algunos componentes del patrimonio inmobiliario.

Por lo que respecta a la vivienda, el último trabajo acometido por el IMIE en colaboración con la Fundación BBVA obtiene el “capital residencial” apoyándose en los datos de Formación Bruta de Capital Fijo de la serie de la contabilidad nacional 1954-2002 enlazada en base 1995 para esta ocasión. Sin embargo, las series de inversión en vivienda y los procedimientos utilizados para este cálculo arrojaban una estimación muy por debajo de los valores de mercado de la vivienda durante la década de los noventa y comienzos de la de 2000 al no registrar las intensas revalorizaciones observadas en ese período³⁹. Hay que advertir que tanto el SCN-93, como el SEC-95 privilegian las estimaciones a precios de mercado de los distintos tipos de activos que componen el Balance Nacional, dejando aquellas otras basadas en el valor de adquisición, debidamente actualizado, o en otras imputaciones más dudosas, para los casos en los que no se dispone de información sobre los precios de mercado de los mismos. No obstante, este criterio entra en contradicción con el empeño de escindir artificialmente el valor de los inmuebles en dos componentes—valor de la edificación y del suelo que ocupa— cuando el precio del suelo urbano está indisolublemente asociado al del suelo edificado, que figura como *producto final* en el proceso de creación de valor operado en este campo.

Uriel (dirs.) (2002), *El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2000)*, Fundación BBVA, Bilbao. Dos de estos autores han dirigido también una estimación comparativa del *stock* español en relación con los países de la OCDE que han seguido una metodología similar: Mas, M., Pérez, F. (dirs.) (2000), *Capitalización y crecimiento de la economía española (1970-1997). Una perspectiva internacional comparada*, Fundación BBV, Bilbao.

³⁸ Mas, M., Pérez, F., y E. Uriel (dirs.) (2007), *El stock y los servicios de capital en España y su distribución territorial (1964-2005). Nueva metodología*, Fundación BBVA, Bilbao. Y también, de los mismos: *El stock de capital en España y su distribución territorial (1964-2002)*, Fundación BBVA, Bilbao.

³⁹ Esta infravaloración (véase *infra* nota 43 y más adelante el apartado 1.7.2) se explica, en parte, porque las estimaciones del IMIE recogen el valor de la construcción, pero excluyen el valor del suelo, que se supone acumula las revalorizaciones, mientras que las estimaciones a precios de mercado han de incluir por fuerza el valor del terreno sobre el que está edificada la vivienda y las revalorizaciones conjuntas de suelo y viviendas.

Desde este nuevo punto de vista cabe destacar algunos trabajos que añaden precisiones sobre la composición y valoración del patrimonio inmobiliario. Por ejemplo, en *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*⁴⁰, se recogen, reelaboran y utilizan las primeras estimaciones del Balance Nacional acometidas por J.M. Naredo en un trabajo anterior de 1993⁴¹. Así, en el capítulo 7 del citado libro⁴², se cotejan dos estimaciones del valor del *stock* de viviendas, realizadas con los precios de tasación de Banco Hipotecario y con los elaborados por el entonces Ministerio de Obras Públicas, señalando un orden de magnitud que se aproximaba en 1991 al de las estimaciones más desagregadas y solventes que en un trabajo posterior del Ministerio de Fomento se presentarían⁴³. En la misma línea, el trabajo conjunto de P. Gómez de Enterría y J.M. Naredo⁴⁴ aportó información complementaria, a partir de una explotación específica del Impuesto de Bienes Inmuebles, sobre los distintos elementos que componen el patrimonio inmobiliario urbano (viviendas, solares, oficinas, locales comerciales, ...), su distribución entre los distintos tipos de propietarios (personas físicas, sociedades, administraciones públicas, ...) y la concentración de la propiedad dentro de cada grupo.

Estas aproximaciones fructificaron después de una manera más amplia —tanto en la cobertura de activos como en el período de tiempo considerado— con el mencionado estudio patrocinado por el Ministerio de Fomento y dirigido por J.M. Naredo: *Composición y valor del Patrimonio Inmobiliario en España: 1990-1997*. Este trabajo contenía, por un lado, la más detallada y actualizada estimación del valor del patrimonio en vivienda total y por Comunidades Autónomas, y, en segundo lugar, una aproximación razonable al valor del resto de los activos inmobiliarios. En este último caso se avanzó, por ejemplo, en la actualización del patrimonio agrario en lo relativo a tierras y plantaciones que ya habían realizado otros organismos anteriormente. Las estimaciones realizadas por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA)⁴⁵ entre 1973 y 1983, complementadas para los años

⁴⁰ Naredo, J.M. (1996), *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*, Madrid, Siglo XXI.

⁴¹ Naredo, J.M. (1993), "Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles", en *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*, Madrid, Fundación Argentaria, vol. III, pp. 7-80. (El volumen III, dedicado a *La distribución de la riqueza*, incluye también el trabajo de Uriel, E., M. Mas y F. Pérez, *Estimación de las dotaciones de capital público en España*, pp. 81-136, que anticipa los primeros resultados de la investigación promovida por la Fundación BBVA sobre el *stock* de capital antes mencionada).

⁴² Titulado: "La riqueza inmobiliaria española en el Balance Nacional".

⁴³ Las estimaciones de Naredo cifraban el valor del *stock* de viviendas a precios de mercado en 146 billones de pesetas, para 1991, mientras que las incluidas en el estudio auspiciado por el Ministerio de Fomento (2000), *Composición y valor del Patrimonio Inmobiliario en España: 1990-1997* lo cifraron en 116 billones para 1990 y en 150 billones para 1991. Por su parte, la investigación del IVIE, promovida por la Fundación BBVA antes citada, valoraba el *stock* de "capital residencial" para 1991 en solo 59 billones de pesetas (de 1990).

⁴⁴ Gómez de Enterría, P. y J. M. Naredo (1996), "Composición y distribución del patrimonio inmobiliario urbano", incluido en el volumen colectivo *La desigualdad de recursos (II Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza)*, Madrid, Fundación Argentaria y Visor Distribuciones, pp. 215-255.

⁴⁵ A través de las *Cuentas del Sector Agrario* y del *Anuario de Estadística Agraria*.

1984-1991 por el Servicio de Estudios del desaparecido Banco de Crédito Agrícola⁴⁶, se actualizaron hasta 1997 utilizando, con la mayor desagregación posible, los datos de superficies y precios ofrecidos por los *Anuarios Estadísticos* y la *Encuesta de Precios de la Tierra* elaborados por el Ministerio de Agricultura Pesca y Alimentación (MAPA). Hay que advertir, no obstante, que la disponibilidad de información sobre cantidades y precios para la vivienda o el patrimonio agrario en tierras otorga una robustez y un detalle a las estimaciones del valor de estos activos que no se pudo extender al resto de los elementos del patrimonio inmobiliario (solares, edificios no destinados a la vivienda y locales).

Pero si esto ocurría en el caso de uno de los componentes fundamentales del patrimonio nacional como son los activos inmobiliarios y otros activos reales (producidos), las deficiencias en la información de base no han permitido acometer todavía una estimación razonable de la otra parte de los activos no producidos (recursos naturales) considerados por el SEC-95. Cualquier cuantificación rigurosa en este sentido debería partir de la identificación e inventariación exhaustiva de todos los recursos, tanto del subsuelo como superficiales, por lo que se precisaría la puesta en marcha de un *Sistema de Cuentas de los Recursos Naturales (SCRN)* que hiciera viable tal propósito. Esta fue ya una idea perseguida a mediados de los ochenta y plasmada en la creación de la *Comisión Interministerial de Cuentas del Patrimonio Natural* a finales de 1985⁴⁷. Sin embargo, el itinerario recorrido por dicha Comisión fue breve y en cierto modo también frustrante: tras un año de actividad en el que se puso a punto la metodología y se constituyeron los diferentes grupos de trabajo atendiendo a los diversos elementos patrimoniales a contabilizar⁴⁸, la Comisión abandonó definitivamente su funcionamiento a finales de 1987 por falta de los apoyos necesarios para desempeñar su labor. Esta situación no fue, sin embargo, un inconveniente para que, como en anteriores ocasiones, se desarrollaran estudios parciales que recaían sobre algunos elementos concretos del patrimonio natural, como por ejemplo el agua⁴⁹.

⁴⁶ Vid. *Memoria Anual*.

⁴⁷ La Comisión fue creada a través del *Real Decreto 2711/85* de 4 de diciembre con la finalidad de realizar "un inventario sistemático, global y permanente de los recursos naturales del país que permita su planificación y seguimiento".

⁴⁸ Estos Grupos de Trabajo fueron seis: "Rocas y Minerales, Agua, Recursos Marinos, Flora y Fauna Continentales, Territorio y Residuos".

⁴⁹ Así, en 1992, el MOPTMA encargó a un equipo dirigido por José María Gascó y José Manuel Naredo la elaboración de las *Cuentas del Agua en España* (Gascó, J.M.; Naredo, J.M. (1995), *Las Cuentas del Agua en España: Informe de Síntesis*, Madrid, Dirección General de Calidad de Aguas, MOPTMA), donde se puso a punto una metodología novedosa que recogía, dentro del marco contable, las tres dimensiones fundamentales que rodean el ciclo hidrológico situándolas en tres tipos de cuentas diferentes: *de calidad, de cantidad, y monetarias*. Este trabajo tuvo también una buena acogida dentro del grupo creado en el seno de la OCDE para tratar los aspectos relativos a la Contabilidad de los Recursos Naturales, donde se presentó como ponencia en 1994. Vid. "Spanish Water Accounts", en: OCDE (1994), "Environmental Accounting and Decision Making", París. Véase también Naredo, J.M. (1997), "Spanish Water Accounts" en San Juan, C. y Montalvo, A. (eds.) *Environmental Economics in the European Union*, Madrid, Mundi Prensa y Universidad Carlos III. Por su parte, el INE ha presentado las *Cuentas Satélite del Agua* incorporando la metodología acordada internacionalmente para los gastos monetarios a partir de la explotación de diversas fuentes estadísticas. Aparte de las Estadísticas Agrarias y de otros usos, las Cuen-

■ *El seguimiento de los activos financieros y su incorporación al Balance Nacional*

A diferencia de los activos reales, el tratamiento y análisis de los activos financieros y su posible incorporación a las Cuentas Patrimoniales no pasó por las dificultades comentadas anteriormente. Aunque el SCN vigente en nuestro país hasta fechas relativamente recientes (SEC-79) sólo establecía la realización de cuentas de *operaciones financieras*, el Banco de España incluyó desde el principio información que permitía establecer los balances financieros de los economía española a través de las denominadas Cuentas de Activos y Pasivos financieros. Éstas aparecían a su vez ligadas a través de las cuentas de operaciones financieras, que daban razón general de los movimientos realizados anualmente. Dicha aproximación, no permitía sin embargo identificar las causas de las variaciones patrimoniales ni enlazar con el nivel de detalle deseado los balances iniciales y finales de cada período. Para acometer esta tarea, las nuevas *Cuentas Financieras*⁵⁰ diferencian ya entre los *balances financieros* y las *cuentas de flujos o de acumulación* que explican las variaciones de aquellos balances año a año, ofreciendo además información trimestral. En el sistema anterior todas las variaciones se vinculaban a las operaciones financieras, incluyendo solo en el caso de las acciones una rúbrica de revalorización, estimada de forma todavía incompleta. Sin embargo ahora el nuevo sistema, tal y como vimos en el epígrafe anterior, diferencia aquellos cambios de valor relacionados con las operaciones financieras corrientes y que se deben a aumentos o disminuciones del montante global de activos financieros (*cuentas de variaciones en el volumen*), de aquellos otros que resultan de la variación observada en las cotizaciones de los activos ya existentes (*cuentas de revalorización*).

Los cambios introducidos por la nueva versión de las *Cuentas Financieras* aplicadas en los últimos años se extienden también a la clasificación de los sectores institucionales y de los instrumentos financieros que protagonizan las diferentes operaciones. Desde el primero de los puntos de vista, el nuevo sistema incorpora un subsector de Instituciones Financieras Monetarias que es la agrupación que el actual Banco Central Europeo (y antes el Sistema Europeo de Bancos Centrales) define como el sector “creador de dinero”, aumentando así la cobertura del anterior modelo y rompiendo la ficción contable que identificaba al sistema bancario tradicional como el único capaz de inyectar liquidez al sistema⁵¹.

tas Satélites se apoyan en la información monetaria recabada en la reciente *Encuesta de Empresas de suministro y tratamiento de agua* elaborada por el propio INE. No obstante esta elaboración aparece al margen de otras informaciones de base con las que muestra importantes discrepancias.

⁵⁰ Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española. Serie 1995-2006. SEC 95*, Madrid. El Banco de España ha llevado hacia atrás la metodología del SEC-95 hasta 1990 y la actualiza trimestralmente de manera electrónica, por lo que desde su página web (www.bde.es) se puede acceder a la serie completa 1990-2007.

⁵¹ En este sector se incluirían tanto el Banco Central de cada país como los Bancos, Cajas de Ahorros, Cooperativas de Crédito, Instituto de Crédito Oficial, Establecimientos Financieros de Crédito y Fondos del Mercado Monetario.

Desde el punto de vista de los activos financieros considerados, tal vez el cambio más significativo haya sido la inclusión de los derivados financieros que no estaban contemplados en el SEC-79 debido a la escasa importancia de éstos a finales de la década de los setenta. Si bien los datos disponibles en las anteriores ediciones de las *Cuentas Financieras* permitían obtener los balances financieros año a año desde 1970, el problema aparecía al enfrentarse a los criterios de valoración manejados. El Banco de España no seguía una única aproximación y acudía al valor nominal, al coste histórico, o al valor de mercado dependiendo de la información disponible. Con la nueva metodología, el criterio de valoración pasa a ser único y obliga a valorar los activos financieros a precios de mercado o mediante estimaciones que se aproximen a ellos en los casos en que dichos valores no se puedan hallar directamente (principalmente acciones de sociedades que no cotizan en Bolsa). Los instrumentos financieros más afectados en el balance por el cambio de criterio de valoración han sido las acciones y otras participaciones, y los valores distintos de las acciones, que explicarían, según el Banco de España, las diferencias fundamentales entre los balances financieros según el antiguo y el nuevo sistema⁵².

Todos estos cambios metodológicos son de suma importancia desde una perspectiva patrimonial al permitir diferenciar las variaciones patrimoniales asentadas en variaciones en la tenencia de los activos, de aquellas que se apoyan en simples cambios de valor, cuantificando la importancia que han tenido precisamente las revalorizaciones en el aumento de la riqueza de la economía española en los últimos años y que aparecía oculto en las valoraciones nominales o en los cambios de valor de origen impreciso, aplicados en el anterior sistema.

■ *Aproximaciones previas al balance patrimonial de algunos sectores institucionales de la economía española: Hogares y Empresas No Financieras*

Aunque desde el punto de vista financiero la elaboración de las cuentas por parte del Banco de España ha permitido la configuración de los balances financieros por unidades institucionales (instituciones financieras, empresas, hogares, etc.), no ocurre lo mismo a la hora de estimar desagregadamente el resto de activos reales (no financieros) que forman parte del patrimonio de los agentes económicos. Para lo que aquí interesa reseñar,

⁵² La nueva metodología diferencia entre sociedades y acciones que cotizan en Bolsa y aquellas que no lo hacen. En el primer caso las acciones se contabilizan por el importe de la capitalización bursátil y en el segundo caso se distinguen, a su vez, dos situaciones: a) acciones de sociedades anónimas con beneficios, en cuyo caso se actualiza el flujo de beneficios esperados en forma de renta perpetua a una tasa constante (si las empresas tienen pérdidas sistemáticas el valor de sus acciones será el del capital social como límite inferior de valoración); b) el resto de acciones de las otras empresas que se valoran según su importe en libros. Véase: Banco de España, *Cuentas Financieras* (Nota Metodológica). Un estudio muy completo y detallado sobre esta cuestión se puede encontrar en: Banco de España (2005), *Valoración de las acciones y otras participaciones en las cuentas financieras de la economía española*, Notas Estadísticas, nº 2 (disponible en www.bde.es).

los esfuerzos se han centrado en completar la información financiera con diversas estimaciones sobre el resto de rúbricas del balance y así obtener una aproximación razonable del estado patrimonial de los hogares y las empresas no financieras.

De forma más directamente relacionada con esta nueva metodología, cabe citar las estimaciones del patrimonio perteneciente a los hogares, para el período 1984-1991, incluidas en el trabajo de J.M. Naredo “La composición y distribución de la riqueza de los hogares”⁵³, que se encarga de incorporar la mayoría de las hipótesis del nuevo sistema relativas a la contabilización a precios de mercado de los activos y pasivos de las familias. Tiene interés advertir que esta aproximación al valor de mercado se realizó atendiendo a la información prestada por diversas fuentes (Sociedades de Tasación, Impuesto sobre Bienes Inmuebles, IRPF, etc.), intentando suplir así la ausencia de datos sobre los cambios en la riqueza de los hogares asociada a la burbuja inmobiliario-financiera que se instaló en nuestro país entre 1985-1991. Sólo así ha resultado posible constatar la gran importancia que las revalorizaciones de los activos inmobiliarios tuvieron en el aumento del patrimonio de las familias, convirtiéndose en el elemento fundamental desde el punto de vista cuantitativo y desplazando a un segundo término a los activos financieros que también experimentaron un rápido crecimiento⁵⁴.

Para ver hasta qué punto es importante el criterio de valoración y la consideración del patrimonio de los hogares a precios de mercado, conviene comparar el resultado de la anterior estimación con la ofrecida por V. Valle en un trabajo de finales de los noventa⁵⁵. Tomando las cifras sobre capital público y privado del estudio del IVIE/FBBVA, estimaba el montante de los activos reales de las familias llegando a la conclusión de que el grueso del patrimonio familiar lo componen los activos financieros, ocupando, en este caso, los elementos inmobiliarios y otros activos reales un lugar secundario⁵⁶. Sin embargo, el autor deja honesta constancia de que las cifras manejadas para el capital real parecen “excesivamente bajas” a la luz de un análisis comparativo con los países de nuestro entorno. Y en esa “infraestimación” de las cifras tiene mucho que ver (como se indicó anteriormente) la imputación sesgada a la baja con relación a los valores de mercado —que se

⁵³ Naredo, J.M. (1993), “Composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles”, en *I Simposio sobre Igualdad y Distribución de la Renta y la Riqueza*, Madrid, Fundación Argentaria, vol. III, pp. 7-80.

⁵⁴ Según este estudio, para el año 1990, los activos totales de los hogares ascendían a 284,60 billones de pesetas, de los cuales 218 (76 por 100) eran activos reales y el resto, 66 billones (24 por 100) eran financieros. La riqueza (patrimonio neto) de los mismos era ese año de 255 billones. Vid. Naredo, J.M. (1993), “Composición...”, art.cit, p. 36. Y también en *La burbuja inmobiliario-financiera...*, op.cit, p. 158.

⁵⁵ Valle, V. (1998), “Patrimonio, renta y ahorro de las familias españolas”, *Papeles de Economía Española*, 77, pp. 106-114.

⁵⁶ En concreto, según esta estimación, el total de activos de las familias ascendía en 1990 a 83 billones de los cuales, 59 (71 por 100) eran financieros y 24 billones (29 por 100) eran reales. Vid. Valle, V (1998), “Patrimonio...”, art.cit, p. 108. Como se puede observar, justo la tendencia contraria a la anterior estimación comentada en la nota 54.

deriva del método del inventario permanente— del inmobiliario en el “capital privado” español realizado por el IVIE. De lo que cabe concluir que el criterio de valoración del patrimonio familiar o nacional no sólo influye en el importe total del mismo, sino que afecta también a su composición, pudiendo ocasionar visiones distorsionadas del estado patrimonial del país, o de sectores como los hogares. Afortunadamente el SEC-95 unifica los criterios a seguir privilegiando la valoración a precios de mercado.

La necesidad de estimaciones sobre el montante total del patrimonio corrió lógicamente pareja a la escasez de estudios sobre la propia distribución de ese mismo patrimonio⁵⁷. A finales de los noventa, J.M. Naredo intentó cubrir esa laguna actualizando para 1999 las cifras y análisis previos relativos a la composición y distribución de la riqueza de los hogares, utilizando para ello las cifras del Impuesto de Patrimonio de las Personas Físicas (IPPF)⁵⁸. La afirmación general de que el patrimonio estaba (y lo sigue estando) más concentrado que la renta se sigue cumpliendo, pero este último trabajo aporta además dos elementos adicionales que demuestran la importancia de estos aspectos en la explicación de las crisis financieras y las decisiones de inversión de los hogares. De un lado, el cambio drástico en la distribución de las acciones y otras participaciones llevó a que el grueso de esta rúbrica se encontrara a finales de la década de los noventa mayoritariamente en manos de los no declarantes del impuesto de patrimonio. Por otra parte, esta mayor “generalización” de estos activos financieros dentro del colectivo de hogares no debe, sin embargo, hacernos pensar que se haya reducido la polarización. Sobre todo porque existen notables diferencias en cuanto a los elementos patrimoniales según tramos de riqueza, predominando en los inferiores la vivienda y los depósitos, mientras que en las franjas de mayor patrimonio lo que dominan son las acciones y otras participaciones. Y es precisamente esta circunstancia la que les hace estar más atentos a los vaivenes de los mercados bursátiles, obteniendo información para anticipar tanto las oportunidades de negocio, como el declive de las cotizaciones vendiendo antes de que esto ocurra los títulos, como se constata en el trabajo citado con motivo de la crisis bursátil comenzada a finales de 1999.

Estas y otras consideraciones sobre el patrimonio de los hogares afloraron y se confirmaron también con la elaboración de la *Encuesta Financiera de las Familias* (EFF)⁵⁹, rea-

⁵⁷ Aunque en el resto de países se habían realizado algunos estudios previos, la situación tampoco era demasiado boyante. Un buen repaso a estos análisis sobre distribución de la riqueza en varios países hasta finales de la década de los noventa se puede encontrar en: Davies, J. B., y A. F. Shorrocks (1999), “The Distribution of Wealth”, en: Atkinson, A.B., y F. Bourguignon (Eds.), *Handbook of Income Distribution: Volumen I*, Elsevier Science, pp. 605-675.

⁵⁸ Naredo, J.M. (2002), “Principales cambios observados en la distribución personal de la riqueza”, *Cuadernos de Información Económica*, 169, pp. 21-29.

⁵⁹ Banco de España (2007), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF 2005): métodos, resultados y comparación 2002 y 2005*, Boletín Económico, 12/2007. Banco de España (2004), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF): Descripción, métodos y resultados preliminares*, Madrid. La metodología de elaboración aparece explicada de manera detallada en: Bover, O. (2004), *Encuesta Financiera de las Familias (EFF): Descripción y métodos de la encuesta de 2002*, Documentos Ocasionales nº 0409. Todos los documentos son accesibles en la página web del Banco de España: www.bde.es.

lizada por el Banco de España con el objetivo de “obtener información pormenorizada sobre la situación patrimonial y las decisiones financieras de los hogares españoles”. Aunque las *Cuentas Financieras* elaboradas por el propio Banco de España permiten obtener información del patrimonio financiero agregado de las familias, sin embargo no sirven para efectuar análisis más desagregados por tramos de riqueza, renta, edad, situación laboral, etc.; aspectos éstos que sí recoge la nueva *Encuesta*⁶⁰. La EFF recoge para 2002 y 2005 las cifras de renta y riqueza neta de los hogares, comparando para ambas rúbricas el valor de la media y la mediana. Y del cotejo de ambas cifras se llega, efectivamente, a las dos conclusiones arriba indicadas⁶¹. Debido a la semejanza de la EFF con otras encuestas parecidas en Estados Unidos (*Survey of Consumer Finances*, SCF), Reino Unido (*British Household Panel Survey*, BPHS) e Italia (*Indagine sui Bilanci delle Famiglie*, IBF), estos resultados han sido sometidos recientemente a un análisis comparativo con los resultados obtenidos en esos otros países⁶².

Pero si en el caso de los hogares sólo recientemente el Banco de España ha complementado la labor de investigadores privados; cuando se habla de las empresas no financieras esta institución ha sido la primera que, desde 1982, avanzó en sus preocupaciones patrimoniales con la puesta en marcha de una *Central de Balances* que recopilaría anualmente la información contable de una muestra representativa de estas sociedades a escala nacional. Respondiendo a las deficiencias generales de información, la *Central de Balances* desdobló sus datos en dos perspectivas, empresarial y de contabilidad nacional, lo que ha redundado en el aprovechamiento macroeconómico de una información básicamente microeconómica. Pero va a ser a partir de 1996 cuando la Central de Balances adecue su formato al establecido por el SEC-95 (llevando sus series hacia atrás), valorando a precios de mercado rúbricas como el inmovilizado o las acciones, que son las más afectadas por el cambio de criterio al ofrecer fuertes discrepancias entre su valor de mercado y el reflejado en los libros de contabilidad de las empresas⁶³. En la edición de 1999, se produjo un salto cuantitativo importante al estimarse, a precios de mercado, la totalidad de los activos no financieros (reales) para el conjunto del sector de empresas no financieras (y no sólo para una muestra de ellas) en el período 1995-1999⁶⁴, lo que después se ha venido consolidando hasta alcanzar el año 2006. Aprovechando la información disponible que sobre

⁶⁰ Más adelante, en el apartado I.5.3. realizamos algún comentario adicional sobre este asunto.

⁶¹ En el apartado III.1.1. profundizamos en estas cuestiones.

⁶² Bover, O., Martínez-Carrascal, C., y P. Velilla (2005), “La situación patrimonial de las familias españolas: Una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido”, *Boletín Económico del Banco de España*, Abril, 2005, pp. 112-133. Véase también: Bover, O. (2008), *Wealth Inequality and Household Structure: US vs. Spain*, Documentos de Trabajo 0804, Banco de España.

⁶³ Para el caso de los activos reales (inmovilizado material), se ajusta el valor contable con índices de precios, según la antigüedad media incluyendo las revalorizaciones oficiales de los balances. En el caso de las acciones y otras participaciones se aplican las mismas consideraciones que para las *Cuentas Financieras*. Véase, por ejemplo: Banco de España (1999), *Central de Balances 1998. Nota Metodológica*, pp. 35 y 41.

⁶⁴ Vid. Banco de España (2000), *Central de Balances 1999*. Capítulo III.b.

los activos financieros de este sector poseen las cuentas financieras, ha sido posible completar el balance de las empresas no financieras en ese quinquenio. De esta manera, se obtiene una primera aproximación más ajustada a la realidad para el conocimiento de la contribución de estas sociedades no financieras a la riqueza nacional y sus implicaciones macroeconómicas⁶⁵.

■ *Atando cabos: recientes estimaciones del Balance Nacional y sus sectores institucionales*

Hemos visto cómo los trabajos previos acometidos a finales de los ochenta y comienzos de los noventa permitieron a J.M Naredo realizar una primera estimación del balance nacional y de los hogares para 1984-1991 en su libro de 1996. Las mejoras metodológicas y de información introducidas en el segundo quinquenio de la década de los noventa, que afectaron a la estimación del patrimonio inmobiliario y financiero a precios de mercado con la entrada en vigor del SEC-95, ofrecieron mayor solvencia para aquilatar los cálculos previos. Estas mejoras han sido ya comentadas y gracias a ellas, J.M. Naredo y O. Carpintero⁶⁶, pudieron realizar una primera actualización y ampliación de aquella estimación llevada a cabo en 1996. Es ese trabajo el que constituye el primer antecedente del presente libro⁶⁷. Allí, tras hacer una revisión de los antecedentes, se incorporaron dos tipos de informaciones y análisis.

En primer lugar, la serie temporal se dividió en dos partes en atención a los datos de base y al SCN que sirvió de guía para su recogida y tratamiento. Se realizó una primera estimación detallada del Balance Nacional, para el período 1984-1998, época en que estuvo vigente el SEC-79. A continuación, los cambios metodológicos de SCN y las mejoras de información a partir de 1995 permitieron realizar una segunda estimación más solvente para un período de tiempo más corto (1995-2000), esta vez bajo la guía del SEC-95. Por otro lado, se estimaron también, en la medida de lo posible, los balances por grupos de agentes económicos, haciendo especial hincapié en el Balance de los Hogares y de las Empresas No Financieras.

En segundo lugar, ambas series fueron la información de base para interpretar las transformaciones patrimoniales operadas en la economía española entre 1985 y 2000, un período en que nuestro país apareció como un territorio *record* en revalorizaciones inmo-

⁶⁵ Véase, por ejemplo, el análisis conjunto del sector hogares y las sociedades no financieras realizado por Malo de Molina, J.L., y F. Restoy (2004), "Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas", *Documento Ocasional del Banco de España*, nº 0402.

⁶⁶ Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002), *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS.

⁶⁷ El más inmediato, obviamente, es la anterior edición: *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, Madrid, FUNCAS, 2005, en la que C. Marcos figura también como co-autora.

biliarias y bursátiles dentro del colectivo de países de la OCDE. Aparte de realizar esta labor de interpretación y reflexión, el objetivo de ese trabajo fue ofrecer a los analistas interesados la información necesaria para estudiar la dinámica patrimonial de la economía española que había sido escasamente tratada hasta ese momento. Y eso a pesar de su importancia para explicar los sucesivos auges y declives de la economía española durante esos tres lustros.

En todo caso, los mismos autores, en colaboración con Carmen Marcos, han venido actualizando y revisando —hasta donde era posible— estas estimaciones con una serie de trabajos que han mantenido viva la reflexión patrimonial⁶⁸. Sobre todo porque en la última fase de la actual coyuntura, convivieron un declive notable de la burbuja financiera con el mantenimiento de la expansión, en precio y cantidad, del patrimonio inmobiliario. Expansión que, gracias a la información patrimonial, ha permitido seguir el rastro de las decisiones inversoras de las familias que han desviado una parte importante de su riqueza financiera en forma de acciones y otras participaciones hacia la adquisición de inmuebles. Y lo han hecho en una proporción que, algunos años, ha llegado a representar una buena parte de la compras de viviendas en nuestro país. De todos modos, y continuando esta línea de investigación, el libro que ahora tiene el lector o lectora en sus manos, profundiza en las ventajas adicionales respecto a trabajos anteriores. Como se comentará más adelante, ofrece una desagregación regional del patrimonio inmobiliario muy potente pero, además, actualizada según la publicación de datos ofrecida por el *Censo de Población y Viviendas* elaborado en 2001, y las cifras del Ministerio de Vivienda.

Una vez llegados aquí, tal vez merezca la pena resumir y sintetizar los esfuerzos, tanto oficiales como por parte de investigadores particulares, encaminados a conocer mejor la realidad patrimonial española. El Cuadro 5 intenta cubrir ese objetivo de manera simplificada, poniendo de manifiesto todavía algunas de las lagunas espacio-temporales, y de mejora en la calidad y cantidad de los datos que aún restan por cubrir. Alguna de ellas será objeto de tratamiento en las partes II y III de este trabajo.

⁶⁸ Naredo, J.M., O. Carpintero y C. Marcos (2002), "Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumentos de análisis", *Cuadernos de Información Económica*, 171, pp. 26-56. Naredo, J.M. (2002), "El patrimonio de los hogares españoles: 1984-2000", *Revista de la Bolsa de Madrid*, 108, pp. 11-19. Naredo, J.M., C. Marcos y O. Carpintero (2004), "El patrimonio financiero-inmobiliario de los hogares españoles", *Revista de la Bolsa de Madrid*, 127, pp. 12-20. Naredo, J.M. O. Carpintero y C. Marcos (2005), *Patrimonio inmobiliario y balance nacional de la economía española (1991-2004)*, Madrid, FUNCAS. Naredo, J.M. O. Carpintero y C. Marcos (2007), "Boom inmobiliario, ahorro y patrimonio de los hogares: evolución reciente y comparación internacional", *Cuadernos de Información Económica*, 200, pp. 71-91.

PRINCIPALES TRABAJOS DE ESTIMACIÓN DE LOS ELEMENTOS PATRIMONIALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Organismos	Período	Ámbito espacial	Stock de capital (MIP) (1)	Activos No Financieros	Activos Financieros	Balance Nacional	Balance de los Hogares	Balance de Empresas No financieras	Balance de Empresas Financieras	Balance de las AA,PP
-Universidad Comercial de Deusto (1968)	1965-1967	Nacional	X	X	X	X				
-Banco de España										
-Central de Balances	1982-2003	Nacional	X					X		
-Cuentas Financieras (2)	1990-2003	Nacional			X (2)	X (2)	X (2)	X (2)	X (2)	X (2)
-Encuesta Financiera de Hogares (2004, 2007)	2002, 2005						X			
-Ministerio de Fomento (2000)	1990-1997	Regional y nacional								
Investigadores										
-Naredo (1993)	1985-1991	Nacional		X		X	X			
-Naredo (1996)	1985-1991	Nacional		X		X	X	X		
-Naredo y Gómez de Enterría (1996)	1991	Nacional		X				X	X	X (3)
-Naredo y Carpintero (2002)	1984-1998 1995-2000	Nacional		X		X	X	X		
-Naredo, Carpintero y Marcos (2002)	1995-2001	Nacional		X		X	X			
-Naredo (2002)	1984-2000	Nacional						X		
-Naredo, Marcos y Carpintero (2004)	1985-2003	Nacional		X				X		
-Naredo, Carpintero, Marcos (2005)	1991-2004	Regional y nacional		X		X		X	X	X (3)
-Naredo, Carpintero y Marcos (2007)	1997-2006	Regional y nacional		X						

CUADRO 5 (continuación)

PRINCIPALES TRABAJOS DE ESTIMACIÓN DE LOS ELEMENTOS PATRIMONIALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Organismos	Período	Ámbito espacial	Activos No Financieros	Activos Financieros	Balance Nacional	Balance de los Hogares	Balance de Empresas No financieras	Balance de Empresas Financieras	Balance de las A.A.PP
			Stock de capital (MIP) (1)	Patrimonio inmobiliario					
-Mas, Pérez y Uriel, dis.									
-1996	1964-1994	Nacional	X						
-1998	1964-1996	Regional	X						
-2002	1964-2000	Nacional	X						
-2005a	1964-2002	Nacional	X						
-2005b	1964-2002	Regional	X						
-2007	1964-2005	Nacional/ Regional	X						
-Pérez, Goerlich y Mas (1996)	1955-1995	Nacional	X						

(1) El stock de capital calculado a través del inventario permanente incorpora una estimación del stock de capital en vivienda pero no a precios de mercado.

(2) Las Cuentas Financieras sólo permiten obtener el balance financiero del conjunto y de los diferentes agentes. (3) Obtenido como residuo por diferencia con el total.

■ 1.4. Conclusiones

Las páginas precedentes han servido para analizar los antecedentes y la evolución que ha experimentado el tratamiento de las cuestiones patrimoniales y del Balance Nacional, tanto en la economía española como en el panorama internacional. La posibilidad abierta por el nuevo sistema de cuentas nacionales ha dado lugar a que se sienten presupuestos metodológicos coherentes y homogéneos en el espacio y en el tiempo para estimar, en conexión con las cuentas de flujos, los principales elementos patrimoniales que forman la riqueza nacional. Pero estamos todavía en una fase de transición hacia el registro contable y el análisis de la evolución de los elementos patrimoniales. Para ello cabe aprovechar también las reflexiones y los trabajos pioneros de algunos investigadores y administraciones que se han esforzado en obtener las primeras estimaciones de las principales rúbricas que componen el Balance Nacional con directrices acordes con la nueva metodología. El presente trabajo aporta estimaciones patrimoniales concernientes a la economía española que se sitúan en línea con las que se están acometiendo en otros países. Ambas abrirán la posibilidad de realizar estudios comparativos sobre los estados patrimoniales de diferentes territorios, su evolución temporal y su relación con las cuentas y agregados habituales de flujo.

■ 2. PRECISIONES SOBRE EL VACÍO DE INFORMACIÓN QUE CUBRE ESTE TRABAJO

El Cuadro 6 presentado a continuación sintetiza las lagunas de información que vienen a cubrir los datos y cifras aportadas en esta monografía (zona sombreada). Datos y cifras que, como se ha apuntado en el anterior epígrafe, suponen una continuación de la labor realizada por los autores en trabajos previos ya reseñados. Este trabajo complementa, por un lado, la labor desarrollada por el Banco de España para el ámbito de las *Cuentas Financieras* y la *Central de Balances*, y de otra parte, intenta mantener viva la preocupación patrimonial hasta el momento en el que los organismos estadísticos encargados de elaborar las Cuentas Patrimoniales de la economía española acometan dicha tarea.

CUADRO 6

**ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL PRESENTE TRABAJO
Y SU CONTRIBUCIÓN A LA CONSTRUCCIÓN
DEL BALANCE NACIONAL (ZONA SOMBREADA)**

	Economía Nacional	Hogares	Empresas no Financieras	Instituciones Financieras	Administración Pública
Activos No Financieros			Banco de España		(*)
Activos Financieros	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España
Patrimonio Neto Financiero	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España	Banco de España
Patrimonio Neto Total					(*)

(*) Obtenido como saldo.