

# Producción financiera, flujos y *stocks* en el Sistema de Cuentas Nacionales



Naciones Unidas



Banco Central Europeo

**Departamento de Asuntos Económicos y Sociales**  
División de Estadística

Estudios de métodos  
113 Manual de contabilidad nacional

Serie F Núm.

# **Producción financiera, flujos y *stocks* en el Sistema de Cuentas Nacionales**



Naciones Unidas



**BANCO CENTRAL EUROPEO**  
EUROSISTEMA

Nueva York, 2015



# Departamento de Asuntos Económicos y Sociales

El Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas desempeña un papel vital como enlace entre las políticas económicas, sociales y ambientales mundiales y las acciones que tienen lugar en el ámbito nacional. El Departamento lleva a cabo su labor en tres esferas principales relacionadas entre sí: i) compila, genera y analiza una amplia gama de información y datos económicos, sociales y ambientales, a la que recurren los Estados Miembros de las Naciones Unidas para examinar problemas comunes y evaluar las opciones de política; ii) facilita las negociaciones de los Estados Miembros en numerosos órganos intergubernamentales orientadas a adoptar acciones conjuntas para enfrentar los retos globales actuales y emergentes; y iii) presta asesoría a los Gobiernos interesados sobre la forma de plasmar los marcos normativos desarrollados en las conferencias y cumbres de las Naciones Unidas en programas de carácter nacional y ayuda, a través de la asistencia técnica, al desarrollo de capacidades nacionales.

## Nota

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos que contiene no entrañan, por parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de ninguno de los países, territorios, ciudades o regiones o de sus autoridades ni respecto de la delimitación de sus fronteras o límites.

El término “país” utilizado en esta publicación se aplica, según los casos, a determinados territorios o zonas.

Las denominaciones “regiones desarrolladas” y “regiones en desarrollo” se utilizan para facilitar la tabulación, sin que representen forzosamente un juicio sobre la etapa alcanzada por un determinado país o zona en el proceso de desarrollo.

Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras combinadas con cifras. La mención de una de tales firmas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.

La publicación fue traducida por los Servicios de Traducción de Naciones Unidas, y posteriormente revisada por funcionarios de la División de Estadística de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe y de la División de Estadística de Naciones Unidas.

ST/ESA/STAT/SER.F/113

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: 14.XVII.7

ISBN: 978-92-1-161577-7

eISBN: 978-92-1-054153-4

Copyright © 2015

Naciones Unidas

Banco Central Europeo

Reservados todos los derechos

## Agradecimientos

El *Manual de contabilidad nacional: producción financiera, flujos y stocks en el Sistema de Cuentas Nacionales* (el Manual) ha sido preparado conjuntamente por la División de Estadística del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas y la Dirección General de Estadística del Banco Central Europeo, como parte de una serie de manuales sobre contabilidad nacional que se están elaborando para ayudar a los países y las organizaciones internacionales en la aplicación del *Sistema de Cuentas Nacionales 2008* (SCN 2008).

En el proceso de elaboración del Manual, un grupo de examen integrado por expertos en cuentas nacionales y estadísticas monetarias y financieras de oficinas nacionales de estadística, bancos centrales y organizaciones internacionales brindó orientaciones útiles durante las reuniones y consultas celebradas de 2011 a 2013. Entre los miembros del grupo de examen se encontraban (por orden alfabético de los países, seguidos de las organizaciones internacionales) Derick Cullen (Australia), Michael Andreasch (Austria), Patrick O'Hagan (Canadá), Feng Lu (China), Susan Hume McIntosh y Marshall Reinsdorf (Estados Unidos de América), Chihiro Sakuraba y Yoshiko Sato (Japón), Vetle Hvidsten (Noruega), Filipa Lima (Portugal), Karen Kuhn (Sudáfrica), Artak Harutyunyan y Kimberly Zieschang (Fondo Monetario Internacional) y Nadim Ahmad, Michèle Chavoix-Mannato y Satoru Hagino (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).

El Manual también ha aprovechado las numerosas observaciones y útiles sugerencias formuladas por las oficinas nacionales de estadística, los bancos centrales, las comisiones regionales, las organizaciones internacionales y colegas de la División de Estadística y el Banco Central Europeo, así como por los distintos expertos, durante las consultas a nivel mundial celebradas en mayo y junio de 2011, y en junio y julio de 2013.

Vetle Hvidsten y Herman Smith (División de Estadística) elaboraron las versiones iniciales de los tres primeros capítulos bajo la supervisión y orientación generales de Viet Vu. Benson Sim completó estos capítulos bajo la supervisión y orientación generales de Herman Smith. Asimismo, introdujo una serie de ejemplos prácticos ilustrativos, con orientaciones detalladas, sobre la compilación y asignación de la producción de servicios financieros con la asistencia de Feng Lu y Qiong Qiu (Oficina Nacional de Estadística de China), así como de Nathan Menton y Leonardo Souza (División de Estadística).

Reimund Mink (Banco Central Europeo) preparó los siete capítulos restantes del Manual, trabajando en estrecha colaboración con colegas de la Dirección General de Estadística del Banco Central Europeo. Estos capítulos se refieren al diseño, la elaboración y el uso de un sistema integrado de cuentas financieras sectoriales, otras cuentas de flujos y balances —también en el marco de las relaciones “de quién a quién”—. Durante este proceso de redacción, el Sr. Mink contó con amplia asistencia y apoyo de Remigio Echeverría. Andreas Hertkorn y Jorge Diz Dias (Banco Central Europeo) contribuyeron a los borradores mediante la aportación de cuantiosas observaciones. Los miembros del Comité de Estadísticas del Sistema Europeo de Bancos Centrales también aportaron observaciones útiles sobre la base de consultas escritas periódicas.

Ivo Havinga (División de Estadística) y Werner Bier (Banco Central Europeo) se ocuparon de la supervisión general de los trabajos.



# Índice

Página

Agradecimientos.....	iii
Abreviaturas, siglas y acrónimos.....	xxxi
Introducción .....	1
<b>Capítulo 1: Arquitectura del <i>Sistema de Cuentas Nacionales 2008</i> .....</b>	<b>5</b>
A. Introducción .....	5
B. El marco central.....	5
C. Cobertura del marco central .....	6
1. Unidades y sectores institucionales .....	6
2. Residencia.....	7
3. Sociedades e instituciones sin fines de lucro .....	8
D. Principios contables del marco central .....	9
1. Principios de la partida doble y partida cuádruple contables.....	9
2. Momento del registro .....	10
3. Principios de valoración .....	11
4. Agregación, registro bruto y registro neto.....	12
5. Consolidación .....	13
E. Las cuentas económicas integradas.....	14
1. Una presentación integrada de la secuencia de cuentas.....	15
2. La cuenta de producción .....	17
3. Las cuentas de ingresos .....	18
4. La cuenta de capital .....	21
5. La cuenta financiera .....	22
6. La cuenta de otras variaciones del volumen de activos .....	22
7. La cuenta de revalorización.....	23
8. El balance .....	25
F. Cuentas tridimensionales de transacciones financieras y <i>stock</i> de activos financieros.....	27
<b>Capítulo 2: Sociedades financieras en el marco del <i>Sistema de Cuentas Nacionales 2008</i>.....</b>	<b>31</b>
A. Introducción .....	31
B. El sector de las sociedades financieras y sus subsectores .....	31
1. Banco central (S121) .....	33
2. Sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122) .....	33
3. Fondos del mercado monetario (S123).....	34
4. Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124) .....	34
5. Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125) .....	36
6. Auxiliares financieros (S126) .....	39
7. Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127) .....	40
8. Sociedades de seguros (S128).....	41
9. Fondos de pensiones (S129) .....	43
C. Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras.....	44
1. Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras con fines de política monetaria .....	44

2.	Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras en la <i>Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide</i> .....	46
3.	Intermediarios financieros, auxiliares financieros y otras instituciones financieras .....	46
4.	Agrupación de sociedades financieras basada en el control.....	46
5.	Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras en el <i>Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional</i> , sexta edición .....	47
<b>Capítulo 3: Producción financiera e ingresos.....</b>		<b>49</b>
A.	Introducción .....	49
B.	Naturaleza de los servicios financieros y medición de la producción.....	50
1.	Los servicios financieros prestados a cambio de comisiones explícitas.....	57
	Medidas de volumen de los servicios financieros prestados a cambio de comisiones explícitas .....	59
2.	Los servicios financieros asociados al pago de intereses sobre préstamos y depósitos.....	60
a)	Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.....	60
	Asignación de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a los sectores usuarios.....	66
	Asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente por industria .....	78
	Medidas de volumen de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.....	85
b)	Servicios financieros relacionados con unidades institucionales que se dedican a prestar usando fondos propios o fondos proporcionados por un avalista.....	91
	Medidas de volumen de la producción de los servicios financieros relacionados con unidades institucionales que se dedican a prestar usando fondos propios o fondos proporcionados por un avalista.....	97
c)	Servicios financieros producidos por el banco central .....	97
	Medidas de volumen de la producción del banco central .....	102
d)	Tipos de interés fijados por el banco central e intermediación financiera .....	102
3.	Servicios financieros relacionados con la adquisición y enajenación de activos financieros y pasivos.....	112
	Medidas de volumen de la producción de los servicios financieros relacionados con transacciones de activos financieros y pasivos .....	119
4.	Servicios financieros relacionados con los seguros y los sistemas de pensiones .....	120
a)	Seguros no de vida.....	121
	Medición de la producción de los seguros no de vida.....	124
	Método de las expectativas .....	124
	Método contable .....	128
	Método de la suma de los costos más el “beneficio normal” .....	128
	Transacciones distintas de la producción de las sociedades de seguros no de vida .....	129



Ejemplos prácticos sobre el registro de las transacciones de seguros no de vida .....	131
Asignación de la producción de los seguros no de vida a sectores usuarios.....	146
Medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida .....	154
b) Sistemas de garantías estandarizadas .....	158
Tipos de garantías.....	158
Transacciones relacionadas con los sistemas de garantías estandarizadas .....	159
Suministro de garantías por el gobierno .....	160
Medidas de volumen de la producción de los sistemas de garantías estandarizadas .....	161
c) Seguros de vida y rentas vitalicias o anualidades.....	161
Seguros de vida .....	161
Medición de la producción de los seguros de vida y otras transacciones conexas .....	164
Medidas de volumen de la producción de los seguros de vida.....	170
Rentas vitalicias o anualidades .....	172
La producción asociada a una renta vitalicia o anualidad .....	176
d) Reaseguros .....	181
Medición de la producción de los reaseguros y otras transacciones .....	181
Ejemplos prácticos sobre cómo registrar las transacciones de los reaseguros.....	184
Medidas de volumen de la producción de los reaseguros .....	194
e) Sistemas de seguros sociales .....	196
Desglose de los sistemas de seguros sociales.....	196
Pólizas de seguros individuales que se califican como seguro social.....	198
Visión general de las prestaciones sociales.....	198
Visión general de las contribuciones sociales .....	200
Administración y gestión de los sistemas de pensiones de prestaciones definidas.....	203
Visión general de la medición de la producción de los sistemas de seguros sociales y otras transacciones .....	204
Contabilidad de las contribuciones y prestaciones pensionarias .....	209
Pensiones de la seguridad social.....	210
Sistemas de pensiones relacionados con el empleo distintos de la seguridad social .....	216
Sistemas de pensiones de contribuciones definidas .....	216
Registro de transacciones para un sistema de pensiones de contribuciones definidas .....	217
Sistemas de pensiones de prestaciones definidas.....	223
Cómputo de los derechos de pensión en el contexto de los sistemas de pensiones de prestaciones definidas aplicando	

las obligaciones por prestaciones devengadas y por prestaciones proyectadas.....	232
Medidas de volumen de la producción asociada a los sistemas de seguros sociales que pagan prestaciones pensionarias.....	234
Cuadro complementario sobre los sistemas de pensiones de los seguros sociales.....	235
Contabilidad de las contribuciones y de las prestaciones no pensionarias.....	241
Seguros sociales basados en fondos especiales distintos de las pensiones.....	248
Medidas de volumen de la producción asociada a los sistemas de seguros sociales que pagan prestaciones no pensionarias.....	254
C. Rentas de la propiedad por pagar y por cobrar por parte de las sociedades financieras.....	254
1. Rentas de la propiedad.....	254
2. Rentas de la inversión.....	255
a) Intereses (D41).....	255
b) Renta distribuida de las sociedades (D42).....	256
Dividendos (D421).....	256
Retiros de la renta de las cuasisociedades (D422).....	256
Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa (D43).....	256
c) Otra renta de la inversión (D44).....	257
Renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros (D441).....	257
Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión (D442).....	257
Renta de la inversión atribuida a los accionistas de los fondos de inversión colectiva (D443).....	257
3. Renta de los recursos naturales (D45).....	258
4. Fuentes de datos para computar y asignar las rentas de la propiedad a pagar y por cobrar por parte de las sociedades financieras.....	258

**Capítulo 4: Activos financieros y pasivos.....** Error! Bookmark not defined.

A. Introducción.....	259
B. Definición de activos financieros, derechos financieros y pasivos.....	259
C. Clasificación de los activos financieros y pasivos.....	260
D. Clasificación por tipo de instrumento financiero.....	260
1. Oro monetario y derechos especiales de giro.....	260
a) Oro monetario.....	261
Cobertura del oro monetario.....	261
Monetización y desmonetización del oro.....	264
Oro no monetario frente a oro monetario.....	266
Depósitos, préstamos y valores denominados en oro.....	267
b) Derechos especiales de giro.....	267
2. Dinero legal y depósitos.....	268
a) Dinero legal.....	269

b)	Depósitos .....	270
c)	Depósitos transferibles .....	270
d)	Otros depósitos .....	272
e)	Depósitos estructurados .....	275
3.	Títulos de deuda .....	276
a)	Características principales de los títulos de deuda .....	277
b)	Clasificación por vencimiento original y moneda .....	277
c)	Clasificación por tipo de interés .....	278
Títulos de deuda con tipo de interés fijo .....	278	
Títulos de deuda con tipo de interés variable .....	279	
Títulos de deuda con tipo de interés mixto .....	279	
d)	Aceptaciones bancarias .....	279
e)	Colocaciones privadas .....	280
f)	Certificados de depósito .....	280
g)	Titulización .....	280
h)	Valores respaldados por activos .....	281
i)	Bonos cubiertos .....	282
j)	Bonos perpetuos .....	282
k)	Títulos separables o segregados .....	285
l)	Títulos de deuda estructurados .....	286
m)	Activos financieros excluidos de los títulos de deuda .....	288
4.	Préstamos .....	288
a)	Principales características de los préstamos .....	288
b)	Clasificación de los préstamos por plazo de vencimiento original, moneda y finalidad .....	289
c)	Tipos de préstamos .....	289
d)	Distinción entre préstamos y depósitos .....	289
e)	Distinción entre préstamos y títulos de deuda .....	290
f)	Distinción entre préstamos, créditos comerciales y efectos comerciales .....	294
g)	Arrendamientos financieros .....	294
h)	Tarjetas de crédito .....	296
i)	Participación en préstamo .....	296
j)	Letras de cambio y aceptaciones .....	297
k)	Activos financieros excluidos de los préstamos .....	297
l)	Préstamos en mora .....	297
5.	Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión .....	298
a)	Participaciones de capital .....	299
b)	Títulos de participación de capital .....	299
c)	Acciones cotizadas .....	300
d)	Acciones no cotizadas .....	300
e)	Principales características de las acciones .....	301
Derecho residual .....	301	
Mercado, cotización y exclusión de cotización .....	301	
Fecha de emisión .....	302	
Precio de emisión .....	302	
Ausencia de vencimiento .....	303	

	Moneda de denominación .....	303
	Negociabilidad .....	303
f)	Acciones ordinarias y preferentes.....	303
	Acciones ordinarias (o comunes) .....	303
	Acciones preferentes .....	304
	Derechos de los accionistas y derechos de suscripción .....	305
	Acciones gratuitas.....	306
g)	Otros instrumentos financieros incluidos en las acciones.....	306
h)	Fraccionamientos y reagrupamientos de acciones .....	307
i)	Recompras de acciones .....	307
j)	Certificados de depósito de valores .....	308
k)	Casos límite .....	309
l)	Activos financieros excluidos de las acciones .....	312
m)	Otras participaciones de capital .....	314
n)	Participaciones o unidades de fondos de inversión .....	314
	Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario .....	315
	Participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario .....	315
	Participaciones o unidades de fondos de inversión (fuera del mercado monetario) abiertos y cerrados .....	315
6.	Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas.....	318
a)	Reservas técnicas de seguros no de vida.....	319
b)	Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias.....	320
c)	Derechos de pensiones .....	320
d)	Derechos de los fondos de pensiones sobre los gerentes de pensiones .....	321
e)	Derechos a prestaciones no pensionarias.....	322
f)	Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas.....	322
	Ejecución de una garantía estandarizada.....	327
7.	Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.....	328
a)	Opciones.....	329
b)	Contratos a término ( <i>forwards</i> ).....	336
c)	Operaciones de pases ( <i>swaps</i> ).....	340
	Tratamiento estadístico de los <i>swaps</i> .....	340
	<i>Swaps</i> de monedas .....	346
d)	Acuerdos sobre tipos de interés a término.....	347
e)	Derivados crediticios.....	349
f)	Instrumentos financieros no incluidos en derivados financieros .....	350
g)	Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.....	350
8.	Otras cuentas por cobrar/por pagar.....	353
a)	Créditos y anticipos comerciales.....	354
b)	Otras cuentas por cobrar/por pagar, excluidos los créditos y anticipos comerciales .....	354
E.	Otros sistemas de clasificación de los activos financieros y pasivos.....	355
1.	Clasificación por negociabilidad .....	355

2.	Clasificación por tipo de ingreso.....	356
3.	Clasificación por modalidad de tipo de interés.....	356
4.	Clasificación por vencimiento.....	357
5.	Clasificación por moneda.....	357
<b>Capítulo 5:</b>	<b>Valoración e intereses devengados.....</b>	<b>361</b>
A.	Introducción.....	361
B.	Balances.....	361
1.	Definición.....	361
2.	Balances financieros.....	361
3.	Saldos contables de los balances.....	362
4.	Deuda.....	363
C.	Relación entre <i>stocks</i> y flujos.....	366
D.	Principios de valoración.....	367
E.	Valoración de activos financieros y pasivos.....	368
1.	Valoración de <i>stocks</i> .....	368
a)	Oro monetario y derechos especiales de giro.....	369
b)	Dinero legal y depósitos.....	369
c)	Títulos de deuda.....	369
d)	Préstamos.....	375
e)	Participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión.....	376
f)	Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas.....	378
g)	Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.....	381
h)	Otras cuentas por cobrar/por pagar.....	381
2.	Valoración de las transacciones financieras.....	381
a)	Títulos de deuda.....	382
b)	Participaciones de capital.....	383
c)	Participaciones o unidades de fondos de inversión.....	383
d)	Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.....	384
F.	Revalorizaciones.....	385
1.	Diferentes conceptos de ganancias y pérdidas por tenencia.....	385
2.	Revalorizaciones como ganancias o pérdidas por tenencia nominales.....	386
3.	Precios de los activos como revalorizaciones acumuladas.....	387
G.	Otras variaciones del volumen de activos y pasivos.....	387
H.	Intereses devengados.....	391
1.	Registro de los intereses devengados.....	391
2.	Intereses devengados por tipo de activo financiero.....	392
a)	Depósitos, préstamos y cuentas por cobrar/por pagar.....	392
	Principios metodológicos.....	393
	Cuatro préstamos con características diferentes.....	393
b)	Títulos de deuda.....	397
c)	<i>Swaps</i> de tipos de interés y acuerdos sobre tipos de interés a término.....	410
d)	Arrendamientos financieros.....	410
e)	Intereses sobre otros instrumentos financieros.....	411
f)	Intereses por cobrar/por pagar por sector institucional.....	411

<b>Capítulo 6: Transición de un cuadro sobre financiación e inversión a cuentas financieras y balances “de quién a quién”</b> .....	<b>413</b>
A. Introducción .....	413
B. El cuadro sobre financiación e inversión.....	415
1. El cuadro sobre financiación e inversión y sus fuentes de datos .....	415
2. Componentes del cuadro sobre financiación e inversión.....	417
3. Presentación de la inversión financiera de los sectores no financieros en relación con el dinero en sentido amplio .....	419
4. Financiación y agregados de deuda.....	422
5. Medidas ulteriores en relación con el cuadro sobre financiación e inversión de los sectores no financieros .....	423
C. Ampliación del cuadro sobre financiación e inversión desde un enfoque progresivo .....	423
1. Ampliación del cuadro sobre financiación e inversión a siete sectores .....	424
a) El enfoque de siete sectores .....	424
2. Inclusión de todas las categorías de activos financieros y pasivos .....	426
a) Oro monetario y derechos especiales de giro.....	426
b) Dinero legal, depósitos y préstamos.....	427
c) Títulos de deuda y títulos de participación de capital .....	427
d) Acciones no cotizadas y otras participaciones de capital.....	429
e) Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas...429	
f) Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados .....	429
g) Créditos y anticipos comerciales.....	430
h) El enfoque de siete sectores con todos los activos financieros y pasivos .....	430
3. Integrar el ahorro y la inversión no financiera .....	431
4. Cuentas parciales “de quién a quién” .....	434
D. Hacia un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales .....	434
1. Cuentas de los sectores institucionales para el análisis económico, financiero y monetario .....	434
2. Los flujos y <i>stocks</i> de carácter financiero en el contexto de las relaciones “de quién a quién” .....	435
3. El marco que identifica a las contrapartes (de quién a quién).....	436
4. Cuentas “de quién a quién” .....	440
5. El principio del agente de la transacción frente al principio del deudor/acreador .....	440
a) El principio del agente de la transacción.....	441
b) El principio del deudor/acreador .....	442
E. Un sistema multidimensional de cuentas de acumulación y balances .....	445
1. Componentes que determinan la complejidad de las cuentas “de quién a quién” .....	447
2. Características específicas de los instrumentos financieros.....	447
3. Transacciones financieras entre dos unidades institucionales como deudor y acreedor .....	449
4. Transacciones financieras en mercados secundarios .....	451
5. Variables monetarias dentro de un sistema tridimensional de cuentas .....	452
a) El sector emisor de dinero con respecto a los sectores tenedores de dinero .....	453
b) Elementos de consolidación.....	453

<b>Capítulo 7: Fuentes de datos para compilar cuentas financieras, otras cuentas de flujos y balances financieros por sector institucional.....</b>	<b>455</b>
A. Introducción .....	455
B. Recopilación de datos financieros .....	456
1. Introducción .....	456
a) Estadísticas monetarias y financieras.....	456
b) Estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional .....	457
c) Estadísticas de las finanzas públicas y estadísticas correspondientes a otros sectores no financieros .....	457
2. Datos recopilados directamente a partir de unidades institucionales .....	458
a) Estadísticas monetarias y financieras.....	458
Estadísticas sobre el banco central .....	459
Estadísticas sobre sociedades de depósitos excepto el banco central .....	460
Estadísticas sobre fondos del mercado monetario .....	461
b) Estadísticas sobre fondos de inversión distintos a los del mercado monetario .....	461
c) Estadísticas sobre sociedades de seguros y fondos de pensiones ...	462
Sociedades de seguros de vida .....	463
Sociedades de seguros no de vida.....	463
Sociedades de reaseguros .....	464
Fondos de pensiones .....	465
d) Estadísticas sobre las demás sociedades financieras .....	465
e) Estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional .....	466
f) Estadísticas de las finanzas públicas .....	468
3. Datos reunidos indirectamente por conducto de la contraparte .....	469
4. Datos directos frente a datos indirectos correspondientes a sociedades no financieras y hogares.....	471
a) Datos sobre sociedades no financieras .....	472
b) Fuentes de datos para compilar cuentas financieras y balances de sociedades no financieras .....	472
Datos de balances de sociedades .....	473
Estadísticas de impuestos .....	474
Encuestas de empresas .....	474
Información de contrapartida.....	475
c) Compilación de cuentas financieras y balances de sociedades no financieras.....	476
Datos determinados a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias para compilar las transacciones financieras.....	476
Compilación de cuentas de los sectores institucionales correspondientes a sociedades no financieras .....	478
d) Datos sobre hogares .....	482
Datos microeconómicos del estudio.....	482
Datos macroeconómicos.....	483
5. Datos financieros recopilados en bases de datos microeconómicos.....	485
a) Estadísticas sobre títulos.....	485

	Estadísticas sobre emisiones de títulos.....	486
	Estadísticas sobre tenencias de títulos.....	486
	Bases de datos título por título .....	486
	b) Registros de crédito .....	490
C.	Compilación de cuentas de los sectores institucionales.....	490
1.	El enfoque basado en componentes esenciales.....	490
a)	El enfoque basado en componentes esenciales y manuales conexos.....	491
b)	Eliminación de incoherencias en datos relacionados con los componentes esenciales dentro del sector de las sociedades financieras.....	492
c)	Normas de prioridad relacionadas con los datos proporcionados por el componente esencial de las instituciones financieras monetarias .....	493
d)	El componente esencial de las estadísticas sobre títulos.....	493
e)	El componente esencial del resto del mundo .....	494
f)	El componente esencial del gobierno general.....	495
g)	Procedimientos de conciliación.....	495
2.	Estrategia de compilación.....	496
3.	Equilibrio contable de los datos.....	496
a)	Equilibrio contable horizontal .....	496
b)	Equilibrio contable vertical .....	498
	Discrepancia entre el préstamo neto/endeudamiento neto de la cuenta de capital y la cuenta financiera .....	498
	Posibles causas que contribuyen a la discrepancia.....	500
	Conciliación de la cuenta de capital y la cuenta financiera.....	501
c)	Equilibrio contable relacionado con <i>stocks</i> y flujos .....	501
4.	Estructura y procesamiento de los datos.....	501
a)	Organización de los datos de insumo.....	501
b)	Transmisión de datos, sistemas clave, metadatos.....	503
	<b>Capítulo 8: Presentación y divulgación de las cuentas.....</b>	<b>505</b>
A.	Introducción .....	505
B.	Plantillas armonizadas de cuentas y balances sectoriales .....	505
C.	Comunicación de datos de cuentas nacionales a los usuarios .....	510
D.	Uso de textos .....	511
E.	Diseño de cuadros y gráficos.....	512
1.	Presentación de datos determinados a partir de la plantilla de transacciones no financieras comparables a nivel internacional (cuadro 8.1) .....	513
2.	Presentación de datos determinados a partir de la plantilla de <i>stocks</i> y flujos de activos financieros y pasivos comparables a nivel internacional (cuadro 8.2) .....	514
3.	Cuadros sin información de contrapartida .....	515
4.	Cuadros basados en la residencia del acreedor .....	516
a)	Instrumentos financieros mantenidos por vencimiento, moneda y tipo de interés.....	516
b)	Instrumentos financieros mantenidos como posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos .....	517
5.	Cuadros basados en la residencia del deudor.....	518



a)	Emisores de instrumentos financieros por vencimiento, moneda y tipo de interés.....	518
b)	Instrumentos financieros emitidos como posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos.....	519
6.	Cuadros “de quién a quién” .....	520
c)	Tenedores y emisores de instrumentos financieros por vencimiento, moneda y tipo de interés .....	521
d)	Instrumentos financieros emitidos y mantenidos como posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos .....	521
e)	Instrumentos financieros emitidos y mantenidos por subsectores del sector de las sociedades financieras .....	522
f)	Ampliación de los cuadros “de quién a quién” .....	524
7.	Cuadros con agregados mundiales para instrumentos financieros como los títulos .....	526
8.	Presentación de datos determinados a partir de la plantilla de activos no financieros comparables a nivel internacional (cuadro 8.19) .....	527
9.	Gráficos .....	528
F.	Divulgación de datos de cuentas nacionales.....	531
1.	Sistemas de información estadística.....	531
2.	La iniciativa de Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos .....	532
<b>Capítulo 9: Uso de cuentas financieras y balances por sector institucional .....</b>		<b>535</b>
A.	Introducción .....	535
B.	Análisis monetario y financiero.....	536
1.	Integración del dinero en las cuentas de los sectores institucionales .....	536
2.	Dinero, crédito, inversión financiera y financiación en un sistema de cuentas de los sectores institucionales.....	539
C.	Análisis de estructuras financieras .....	540
1.	Instituciones financieras monetarias e inversionistas institucionales.....	542
2.	Financiación de la empresa.....	542
a)	Ahorro, inversión y financiación .....	542
b)	Indicadores para describir la estructura financiera de sociedades no financieras .....	543
c)	Apalancamiento, liquidez y solvencia de sociedades no financieras.....	544
d)	Diferentes estructuras financieras .....	545
3.	Financiación del hogar .....	545
a)	Balance y valor neto del hogar .....	545
b)	Activos no financieros como parte del balance de los hogares .....	545
c)	Revalorizaciones de activos y pasivos de los hogares.....	546
d)	Deuda y ahorro de los hogares.....	547
4.	Finanzas públicas .....	548
a)	Déficit público.....	548
b)	Deuda pública .....	549
c)	Supervisión de avances fiscales.....	549
5.	Inversión financiera y financiación transfronterizas .....	550
D.	Análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera .....	552
1.	El enfoque del sistema de cuentas nacionales y el enfoque del grupo de sociedades .....	554

2.	El enfoque del sistema de cuentas nacionales aplicado al análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera .....	556
E.	Algunos ejemplos de cuentas sectoriales trimestrales.....	557
1.	Cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos.....	557
2.	Cuentas trimestrales de la zona del euro.....	560
3.	El enfoque del balance del Fondo Monetario Internacional.....	562
<b>Capítulo 10: Compilación de cuentas financieras y balances dentro de uniones monetarias y económicas .....</b>		<b>567</b>
A.	Introducción .....	567
B.	Uniones monetarias y uniones cambiarias.....	568
1.	Territorio económico de una unión monetaria o cambiaria .....	568
2.	Uniones monetarias o cambiarias centralizadas y descentralizadas .....	569
3.	Activos de reserva y mecanismos de gestión de las reservas.....	569
4.	Definición de moneda nacional en una unión monetaria o cambiaria.....	569
C.	Uniones económicas .....	570
D.	Acuerdos aduaneros .....	571
E.	Cuentas financieras y balances de la unión monetaria.....	571
1.	Cuentas nacionales y cuentas de la unión monetaria.....	571
2.	Compilación de datos de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional en uniones monetarias .....	572
a)	Agregación de datos nacionales teniendo en cuenta transacciones y posiciones intraunión .....	572
b)	Transacciones y posiciones intraunión específicas .....	573
3.	Conversión de datos en distintas monedas.....	573
F.	Compilación de agregados de uniones .....	574
1.	Balance agregado de las instituciones financieras monetarias en una unión monetaria.....	577
2.	Balance consolidado de las instituciones financieras monetarias en una unión monetaria.....	577
3.	Datos sobre las instituciones financieras monetarias como un aporte a las cuentas financieras y los balances por sector institucional de una unión .....	577
4.	Comparación de distintas fuentes de datos estadísticos .....	578
5.	Balances sectoriales.....	578
a)	Cuentas “de quién a quién” .....	578
b)	Cuentas del resto del mundo.....	579
<b>Referencias.....</b>		<b>581</b>

## Ejemplos prácticos

Ejemplo práctico 3.1.	Cálculo de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y los intereses SCN por sector institucional.....	68
Ejemplo práctico 3.2.	Asignación del consumo intermedio de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente por industria.....	78
Ejemplo práctico 3.3.	Cálculo de medidas de volumen de los SIFMI .....	87
Ejemplo práctico 3.4.	Cálculo de la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero .....	93

Ejemplo práctico 3.5.	Cálculo y registro de la producción no de mercado del banco central .....	98
Ejemplo práctico 3.6.	Registro de las transacciones en los casos en que el banco central dicta tipos de interés por debajo de los vigentes en los mercados para depósitos de reserva .....	103
Ejemplo práctico 3.7.	Registro de las transacciones por las que el banco central paga tipos de interés por encima de los de mercado en una situación en que el valor externo de la moneda se encuentre bajo presión .....	106
Ejemplo práctico 3.8.	Registro de las transacciones en las que el banco central actúa como banco de desarrollo ofreciendo préstamos por debajo de los tipos de interés del mercado a las industrias prioritarias .....	109
Ejemplo práctico 3.9.	Registro de las transacciones de servicios financieros relacionados con la adquisición y enajenación de activos financieros y pasivos .....	115
Ejemplo práctico 3.10.	Cálculo de la producción de seguros no de vida con el método de las expectativas si no hay indemnizaciones por catástrofes .....	131
Ejemplo práctico 3.11.	Cálculo de la producción de seguros no de vida con el método de las expectativas, conforme al cual las indemnizaciones por catástrofes se registran como transferencias de capital .....	137
Ejemplo práctico 3.12.	Cálculo de la producción de los seguros no de vida mediante el método contable .....	142
Ejemplo práctico 3.13.	Cálculo de la producción de los seguros no de vida mediante el método basado en la suma de costos más el “beneficio normal” .....	144
Ejemplo práctico 3.14.	Asignación de la producción de los seguros no de vida a los sectores usuarios .....	148
Ejemplo práctico 3.15.	Cálculo de las medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida .....	155
Ejemplo práctico 3.16.	Cómputo de la producción de los seguros de vida y otras transacciones conexas .....	166
Ejemplo práctico 3.17.	Cómputo de las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida .....	171
Ejemplo práctico 3.18.	¿Cómo funciona una renta vitalicia o anualidad? .....	173
Ejemplo práctico 3.19.	Ejemplo práctico para registrar las transacciones relacionadas con las rentas vitalicias o anualidades .....	178
Ejemplo práctico 3.20.	Cómputo de la producción de los reaseguros utilizando un reaseguro proporcional .....	185
Ejemplo práctico 3.21.	Cómputo de la producción de los reaseguros utilizando un reaseguro por exceso de pérdidas .....	191

Ejemplo práctico 3.22. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a un sistema de seguridad social que paga prestaciones pensionarias.....	212
Ejemplo práctico 3.23. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de pensiones de contribuciones definidas.....	218
Ejemplo práctico 3.24. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de prestaciones definidas.....	227
Ejemplo práctico 3.25. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo distintos de la seguridad social no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias .....	242
Ejemplo práctico 3.26. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias.....	249
Ejemplo práctico 4.1. Registro de la venta de préstamos (facilitado por el Banco de Portugal y el Banco Central Europeo).....	291
Ejemplo práctico 4.2. Registro de los préstamos en mora .....	297
Ejemplo práctico 4.3. Tratamiento contable de las garantías estandarizadas .....	323
Ejemplo práctico 4.4. Tratamiento de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (concedidas por el Banco del Japón).....	351
Ejemplo práctico 5.1. Comparación del valor de mercado y el valor nominal para los títulos de deuda como pasivos.....	371
Ejemplo práctico 5.2. Registro de los intereses devengados sobre préstamos.....	392
Ejemplo práctico 5.3. Enfoque del deudor y enfoque del acreedor para el registro de los intereses devengados .....	399
Ejemplo práctico 5.4. Intereses devengados para diferentes títulos de deuda.....	406
Ejemplo práctico 5.5. “Precios sucios” y “precios limpios” de los títulos de deuda .....	409
Ejemplo práctico 6.1. Registro detallado de títulos de deuda según el principio del deudor/acreedor .....	443
Ejemplo práctico 7.1. Cálculo de las transacciones mensuales según los montos pendientes.....	459

## Cuadros

Cuadro 1.1	Sectores institucionales .....	6
Cuadro 1.2	Transacciones, otros flujos y stocks presentados en el SCN 2008.....	15
Cuadro 1.3	Presentación integrada de la secuencia de cuentas.....	16
Cuadro 1.4	Cuenta de producción .....	18
Cuadro 1.5	Cuentas de ingresos .....	20
Cuadro 1.6	Cuenta de capital .....	21
Cuadro 1.7	Cuenta financiera .....	23
Cuadro 1.8	Cuenta de otras variaciones del volumen de activos .....	23
Cuadro 1.9	Cuenta de revalorización .....	24
Cuadro 1.10	Relación entre <i>stocks</i> y flujos .....	25
Cuadro 1.11	El balance como instrumento para mostrar los activos, los pasivos y el valor neto .....	27
Cuadro 1.12	Balance.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
Cuadro 1.13	Transacciones “de quién a quién” entre cinco sectores residentes y el resto del mundo en relación a un instrumento financiero, sin consolidar .....	30
Cuadro 2.1	Sector de las sociedades financieras y sus subsectores.....	32
Cuadro 2.2	Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras con fines de política monetaria.....	45
Cuadro 3.1	Resumen de los métodos para calcular la producción de sociedades en el sector de las sociedades financieras.....	54
Cuadro 3.2	Datos relativos a los intereses por cobrar sobre los préstamos y los intereses por pagar sobre los depósitos ofrecidos por sociedades de depósitos residentes.....	69
Cuadro 3.3	Datos sobre el <i>stock</i> de préstamos y depósitos de sociedades de depósitos residentes.....	70
Cuadro 3.4	<i>Stock</i> medio de depósitos y préstamos de sociedades de depósitos residentes y variaciones .....	71
Cuadro 3.5	Cálculo de los tipos de interés medios de los préstamos y depósitos ofrecidos por sociedades de depósitos residentes y de la tasa de referencia.....	71
Cuadro 3.6	Préstamos concedidos por las sociedades de depósitos no residentes a las sociedades no financieras residentes .....	72
Cuadro 3.7	Cálculo de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.....	73
Cuadro 3.8	Cálculo de los intereses SCN.....	74
Cuadro 3.9	Cálculo de variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.....	75
Cuadro 3.10	Registro de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y transacciones conexas.....	77
Cuadro 3.11	Datos sobre la producción y las importaciones de SIFMI .....	79
Cuadro 3.12	Datos sobre el <i>stock</i> de préstamos y depósitos por gran grupo industrial.....	81
Cuadro 3.13	<i>Stock</i> medio de préstamos y depósitos por gran grupo industrial.....	82
Cuadro 3.14	Asignación del consumo intermedio de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente por gran grupo industrial .....	83
Cuadro 3.15	Datos relativos a los intereses por cobrar sobre los préstamos y los intereses por pagar sobre los depósitos ofrecidos por sociedades de depósitos residentes.....	87

Cuadro 3.16	Datos sobre el <i>stock</i> medio de préstamos y depósitos de sociedades de depósitos residentes.....	87
Cuadro 3.17	Datos sobre los tipos de interés medios, la tasa de referencia y el deflactor del producto interno bruto (excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente).....	89
Cuadro 3.18	Cálculo de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a precios corrientes.....	89
Cuadro 3.19	Cálculo del <i>stock</i> medio deflactado de préstamos y depósitos a precios del año anterior .....	89
Cuadro 3.20	Cálculo de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a precios del año anterior .....	89
Cuadro 3.21	Tasa de crecimiento de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a precios del año anterior .....	90
Cuadro 3.22	Medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (año de referencia = $t$ ) .....	90
Cuadro 3.23	Datos sobre los intereses por cobrar sobre los préstamos concedidos por prestamistas de dinero .....	93
Cuadro 3.24	Datos sobre el <i>stock</i> de préstamos concedidos por prestamistas de dinero y las variaciones de dichos préstamos .....	94
Cuadro 3.25	Cálculo de los tipos de interés medios de los préstamos concedidos por prestamistas de dinero.....	94
Cuadro 3.26	Cálculo de la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero.....	94
Cuadro 3.27	Cálculo de los intereses SCN por cobrar por los prestamistas de dinero .....	94
Cuadro 3.28	Cálculo de las variaciones de los activos financieros y pasivos de prestamistas de dinero y otras unidades institucionales.....	95
Cuadro 3.29	Registro de la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero, los intereses SCN y otras transacciones conexas .....	96
Cuadro 3.30	Gastos contraídos por el banco central en la producción no de mercado.....	99
Cuadro 3.31	Cálculo de las variaciones de los activos financieros y pasivos del banco central y otras unidades institucionales .....	99
Cuadro 3.32	Registro de las transacciones relacionadas con la producción no de mercado del banco central.....	101
Cuadro 3.33	Datos sobre el <i>stock</i> medio de depósitos de reserva, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo.....	104
Cuadro 3.34	Cálculo de los ingresos en concepto de intereses, otros impuestos sobre la producción, los SIFMI y las variaciones de activos financieros y pasivos .....	104
Cuadro 3.35	Registro de las transacciones para las que el banco central dicta tipos de interés por debajo de los vigentes en los mercados para depósitos de reserva.....	105
Cuadro 3.36	Datos sobre el <i>stock</i> medio de depósitos, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo .....	107
Cuadro 3.37	Cálculo de los ingresos en concepto de intereses, otras subvenciones a la producción, los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y las variaciones de activos financieros y pasivos .....	107
Cuadro 3.38	Registro de las transacciones por las que el banco central paga tipos de interés por encima de los de mercado en una situación en que el valor externo de la moneda se encuentre bajo presión .....	108

Cuadro 3.39	Datos sobre el <i>stock</i> medio de préstamos, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo .....	110
Cuadro 3.40	Cálculo de los ingresos en concepto de intereses, otras subvenciones a la producción, los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y las variaciones de activos financieros y pasivos .....	110
Cuadro 3.41	Registro de las transacciones en las que el banco central actúa como banco de desarrollo ofreciendo préstamos por debajo de los tipos de interés del mercado a las industrias prioritarias.....	111
Cuadro 3.42	Datos sobre las transacciones de la letra del Tesoro .....	116
Cuadro 3.43	Cálculo de la producción del operador y los intereses devengados por cobrar por los hogares de la letra del Tesoro .....	116
Cuadro 3.44	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con adquisiciones y enajenaciones de la letra del Tesoro ..	117
Cuadro 3.45	Registro de las transacciones de la letra del Tesoro .....	118
Cuadro 3.46	Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida .....	132
Cuadro 3.47	Cálculo de los coeficientes de indemnizaciones incurridas, los coeficientes de ganancias/pérdidas en concepto de inversiones, las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas utilizando $\alpha$ y $\beta = 0,3$ .....	133
Cuadro 3.48	Errores cuadráticos medios de predicción (ECMP) utilizando $\alpha$ y $\beta = (0,10, 0,20$ y $0,30)$ .....	134
Cuadro 3.49	Cálculo de la producción de seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida y las indemnizaciones incurridas en el año $t$ utilizando $\alpha$ y $\beta = 0,3$ .....	134
Cuadro 3.50	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con transacciones de seguros no de vida con arreglo al método de las expectativas sin indemnizaciones por catástrofes en el año $t$ .....	135
Cuadro 3.51	Registro de las transacciones de seguros no de vida utilizando el método de las expectativas sin indemnizaciones por catástrofes en el año $t$ .....	136
Cuadro 3.52	Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida .....	137
Cuadro 3.53	Cálculo de los coeficientes de indemnizaciones incurridas, los coeficientes de ganancias/pérdidas en concepto de inversiones, las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas sin moderar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes utilizando $\alpha$ y $\beta = 0,3$ .....	138
Cuadro 3.54	Cálculo de la producción de seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida y las indemnizaciones incurridas en el año $t$ sin moderar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes .....	139
Cuadro 3.55	Cálculo de los coeficientes de indemnizaciones y las indemnizaciones esperadas mediante la moderación de los efectos de las indemnizaciones por catástrofes utilizando $\alpha$ y $\beta = 0,3$ .....	140
Cuadro 3.56	Cálculo de la producción de los seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida y las indemnizaciones incurridas en el año $t$ mediante la moderación de los efectos de las indemnizaciones por catástrofes utilizando $\alpha$ y $\beta = 0,3$ .....	140
Cuadro 3.57	Derivación de las indemnizaciones por catástrofes que están clasificadas como transferencias de capital e ingreso disponible bruto en el año $t+1$ .....	140
Cuadro 3.58	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones de seguros no de vida mediante el método de las expectativas, en virtud del cual las	

	indemnizaciones por catástrofes se tratan como transferencias de capital en el año $t+1$ .....	141
Cuadro 3.59	Registro de las transacciones de seguros no de vida mediante el método de las expectativas, en virtud del cual las indemnizaciones por catástrofes se tratan como transferencias de capital en el año $t+1$ .....	142
Cuadro 3.60	Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida.....	143
Cuadro 3.61	Cálculo de las indemnizaciones y las indemnizaciones ajustadas incurridas, la producción de los seguros no de vida y las primas netas de seguros no de vida.....	144
Cuadro 3.62	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones de seguros no de vida mediante el método contable .....	144
Cuadro 3.63	Registro de las transacciones de seguros no de vida mediante el método contable.....	145
Cuadro 3.64	Datos para computar la producción de los seguros no de vida mediante el método basado en la suma de costos más el “beneficio normal” .....	145
Cuadro 3.65	Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida.....	149
Cuadro 3.66	Cómputo de las primas efectivas por sectores.....	149
Cuadro 3.67	Desglose de las primas efectivas por sectores (como porcentaje) .....	150
Cuadro 3.68	Cálculo y asignación de la producción de los seguros no de vida, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas y las primas netas de seguros no de vida.....	150
Cuadro 3.69	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con la asignación de la producción de los seguros no de vida.....	151
Cuadro 3.70	Registro de las transacciones de seguros no de vida para las que la producción se asigna mediante el método “descendente” .....	153
Cuadro 3.71	Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida.....	156
Cuadro 3.72	Cálculo de la producción de los seguros no de vida a precios corrientes.....	156
Cuadro 3.73	Índices de precios para la elaboración de las medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida.....	156
Cuadro 3.74	Cálculo de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de la producción de los seguros no de vida a los precios del año anterior.....	157
Cuadro 3.75	Cálculo de las medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de la producción de los seguros no de vida (año de referencia = $t$ ) .....	157
Cuadro 3.76	Datos de las sociedades de seguros sobre transacciones de seguros de vida.....	167
Cuadro 3.77	Cómputo de las primas efectivas por sectores.....	167
Cuadro 3.78	Desglose de las primas efectivas por sectores (como porcentaje) .....	167
Cuadro 3.79	Cálculo y asignación de la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, la producción de los seguros de vida y las primas netas .....	168
Cuadro 3.80	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con transacciones de seguros de vida .....	168
Cuadro 3.81	Registro de las transacciones de seguros de vida.....	170
Cuadro 3.82	Datos sobre los seguros de vida y el índice de precios de consumo ...	172



Cuadro 3.83	Cálculo de las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida .....	172
Cuadro 3.84	Datos sobre la renta vitalicia o anualidad.....	173
Cuadro 3.85	Cálculo del cargo por servicios (producción) asociado a la renta vitalicia o anualidad, las rentas de la inversión atribuidas a los beneficiarios de rentas vitalicias y otras transacciones suponiendo que los pagos a mitad de año comiencen en el año $t$ .....	175
Cuadro 3.86	Datos sobre rentas vitalicias o anualidades de las sociedades de seguros.....	179
Cuadro 3.87	Cálculo de la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades y las variaciones de activos financieros y pasivos .....	179
Cuadro 3.88	Registro de las transacciones relacionadas con las rentas vitalicias o anualidades .....	180
Cuadro 3.89	Datos de los aseguradores directos .....	185
Cuadro 3.90	Datos de los reaseguradores.....	186
Cuadro 3.91	Cómputo de las primas efectivas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por sectores.....	186
Cuadro 3.92	Desglose de las primas efectivas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por sectores (como porcentaje).....	187
Cuadro 3.93	Cálculo y asignación de la producción de los reaseguros, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas y las primas netas de reaseguros.....	187
Cuadro 3.94	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con los reaseguros proporcionales.....	188
Cuadro 3.95	Registro de las transacciones relacionadas con el método de reaseguro proporcional.....	190
Cuadro 3.96	Datos sobre indemnizaciones de los aseguradores directos.....	191
Cuadro 3.97	Datos del reasegurador .....	192
Cuadro 3.98	Cómputo de las primas efectivas por sectores.....	192
Cuadro 3.99	Desglose de las primas efectivas por sectores (como porcentaje) .....	193
Cuadro 3.100	Cálculo y asignación de las indemnizaciones incurridas más la parte de beneficios, la producción de los reaseguros, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas y las primas netas de reaseguros.....	193
Cuadro 3.101	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con los reaseguros por exceso de pérdidas .....	193
Cuadro 3.102	Registro de las transacciones relacionadas con el método de reaseguro por exceso de pérdidas.....	195
Cuadro 3.103	Datos de un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias .....	213
Cuadro 3.104	Costos operativos y producción de un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias .....	213
Cuadro 3.105	Cálculo de las variaciones de activos financieros relacionadas con las transacciones efectuadas entre un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias y otras unidades institucionales .....	213
Cuadro 3.106	Registro de las transacciones relacionadas con un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias .....	215
Cuadro 3.107	Datos relativos a los fondos de pensiones de contribuciones definidas.....	219
Cuadro 3.108	Cálculo de la producción y las contribuciones sociales netas de los gerentes de fondos de pensiones de contribuciones definidas .....	219
Cuadro 3.109	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones efectuadas entre los gerentes	

	de fondos de pensiones de contribuciones definidas y otras unidades institucionales .....	220
Cuadro 3.110	Registro de las transacciones relacionadas con los gerentes de fondos de pensiones de contribuciones definidas.....	222
Cuadro 3.111	Datos relativos a los fondos de pensiones de prestaciones definidas.....	227
Cuadro 3.112	Cálculo de la producción, las contribuciones sociales imputadas de los empleadores, las rentas de la propiedad imputadas, y las contribuciones sociales netas para los fondos de pensiones de prestaciones definidas .....	228
Cuadro 3.113	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones efectuadas entre los fondos de pensiones de prestaciones definidas y otras unidades institucionales .....	229
Cuadro 3.114	Registro de las transacciones relacionadas con los fondos de pensiones de prestaciones definidas.....	231
Cuadro 3.115	Cuadro complementario que muestra la extensión de los sistemas de pensiones incluidos en la sucesión de las cuentas del Sistema de Cuentas Nacionales y excluidos de ella .....	238
Cuadro 3.116	Otros flujos económicos como revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos .....	240
Cuadro 3.117	Datos de los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo que pagan prestaciones no pensionarias.....	243
Cuadro 3.118	Cálculo de la producción, las contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores y las contribuciones sociales netas para los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias .....	243
Cuadro 3.119	Cálculo de las variaciones de activos financieros relacionadas con las transacciones efectuadas entre los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias y otras unidades institucionales .....	244
Cuadro 3.120	Registro de las transacciones relacionadas con los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias .....	247
Cuadro 3.121	Datos de las sociedades de seguros que gestionan los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo que pagan prestaciones no pensionarias.....	250
Cuadro 3.122	Cálculo de la producción y las contribuciones sociales netas para las sociedades de seguros que gestionan los fondos de seguros sociales basados en fondos especiales, distintos de los sistemas relacionados con el empleo, que pagan prestaciones no pensionarias .....	250
Cuadro 3.123	Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros que gestionan los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias y otras unidades institucionales .....	251
Cuadro 3.124	Registro de las transacciones relacionadas con los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias .....	253
Cuadro 4.1	Clasificación de las transacciones en activos financieros y pasivos por tipo de instrumento financiero.....	261
Cuadro 4.2	Tratamiento del oro monetario en el balance .....	264
Cuadro 4.3	Tratamiento contable de la monetización.....	266

Cuadro 4.4	Tratamiento contable de la desmonetización .....	266
Cuadro 4.5	Oro monetario y oro no monetario .....	267
Cuadro 4.6	Tratamiento contable de las asignaciones, cancelaciones y transferencias de los derechos especiales de giro .....	269
Cuadro 4.7	Emisiones y tenencias de dinero legal.....	269
Cuadro 4.8	Emisiones y tenencias de moneda nacional y moneda extranjera según residencia.....	270
Cuadro 4.9	Características de los títulos de deuda estructurados.....	287
Cuadro 4.10	Registro de los préstamos en mora .....	299
Cuadro 4.11	Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5).....	300
Cuadro 4.12	Características de los fondos de inversión abiertos y cerrados.....	316
Cuadro 4.13	Garantía estandarizada con comisión anual .....	324
Cuadro 4.14	Concesión de un préstamo estandarizado .....	324
Cuadro 4.15	Concesión de una garantía estandarizada: año 1 .....	325
Cuadro 4.16	Concesión de una garantía estandarizada: año 2 .....	326
Cuadro 4.17	Flujos de efectivo de un <i>swap</i> de tipo de interés fijo/variable.....	343
Cuadro 4.18	¿Cuál sería la estructura de pagos? .....	343
Cuadro 4.19	Transacciones y valor actual neto según la evolución de los tipos de interés .....	344
Cuadro 4.20	Transacciones al final del año 1.....	344
Cuadro 4.21	Transacciones al final del año 2.....	345
Cuadro 4.22	Transacciones al final del año 3.....	345
Cuadro 4.23	Transacciones al final del año 4.....	345
Cuadro 4.24	Transacciones al final del año 5.....	346
Cuadro 4.25	Registro de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados .....	352
Cuadro 4.26	Clasificación de las transacciones financieras por tipo de ingreso.....	356
Cuadro 5.1	El balance como instrumento para mostrar los activos, los pasivos y el valor neto .....	362
Cuadro 5.2	Deuda, valor neto y fondos propios .....	363
Cuadro 5.3	Identidad contable básica .....	366
Cuadro 5.4	Bono con tipo de interés fijo emitido a la par .....	371
Cuadro 5.5	Asientos contables para un bono con tipo de interés fijo emitido a la par durante el año 1.....	372
Cuadro 5.6	Bono con tipo de interés fijo emitido por debajo de par .....	373
Cuadro 5.7	Bono cupón cero.....	373
Cuadro 5.8	Bono indexado al índice de precios de consumo .....	375
Cuadro 5.9	Bono indexado al precio del oro.....	375
Cuadro 5.10	Cuatro préstamos con características diferentes .....	394
Cuadro 5.11	Enfoque del deudor y del acreedor para el registro de los intereses devengados. <i>Stocks</i> y flujos durante la vida de un bono cupón cero.....	400
Cuadro 5.12	Bono con tipo de interés fijo emitido a la par .....	402
Cuadro 5.13	Bono con tipo de interés fijo emitido con descuento .....	403
Cuadro 5.14	Bono cupón cero.....	403
Cuadro 5.15	Cuatro tipos diferentes de títulos de deuda .....	405
Cuadro 5.16	El “precio sucio” y el “precio limpio” de un bono con tipo de interés fijo a cinco años.....	409
Cuadro 5.17	Presentación de los intereses por cobrar/por pagar por sector institucional e instrumento financiero .....	412

Cuadro 6.1	El cuadro sobre financiación e inversión como subconjunto de datos sobre las cuentas financieras y los balances dentro del <i>Sistema de Cuentas Nacionales 2008</i> .....	415
Cuadro 6.2	Cuadro sobre la financiación y la inversión financiera de los sectores no financieros.....	418
Cuadro 6.3	El cuadro sobre financiación e inversión de los sectores no financieros por vencimiento original e instrumento financiero.....	421
Cuadro 6.4	Sectores y subsectores con arreglo al <i>Sistema de Cuentas Nacionales 2008</i> y agrupaciones recomendadas de los subsectores de las sociedades financieras conforme al enfoque de siete sectores.....	425
Cuadro 6.5	El enfoque de siete sectores.....	426
Cuadro 6.6	El enfoque de los siete sectores con todas las categorías de activos financieros y pasivos.....	431
Cuadro 6.7	El enfoque de siete sectores que combina la cuenta de capital y la cuenta financiera.....	432
Cuadro 6.8	Enfoque “de quién a quién” no consolidado.....	437
Cuadro 6.9	Transacciones financieras “de quién a quién” en títulos de deuda (no consolidadas).....	438
Cuadro 6.10	Transacciones financieras “de quién a quién” en títulos de deuda en formato cronológico.....	439
Cuadro 6.11	Registro de una adquisición de títulos de deuda por parte de hogares de sociedades financieras de conformidad con el principio del agente de la transacción.....	442
Cuadro 6.12	Registro de una adquisición de títulos de deuda por parte de hogares de sociedades financieras de conformidad con el principio del deudor/acreador.....	443
Cuadro 6.13	Registro detallado según el principio del deudor/acreador.....	444
Cuadro 6.14	Número de celdas que compilar para un conjunto completo de cuentas financieras “de quién a quién”.....	447
Cuadro 6.15	Restricciones debidas a características específicas de los instrumentos financieros.....	448
Cuadro 6.16	Transacciones “de quién a quién” entre los cinco sectores residentes y el sector del resto del mundo correspondientes a un instrumento financiero F (i).....	449
Cuadro 6.17	Transacciones financieras con transacciones financieras como contrapartida.....	450
Cuadro 6.18	Transacciones financieras “de quién a quién” en las que intervienen acciones cotizadas.....	450
Cuadro 6.19	Transacciones financieras “de quién a quién” en las que intervienen títulos de deuda.....	452
Cuadro 7.1	Vínculo entre la clasificación de los activos financieros y las categorías funcionales.....	467
Cuadro 7.2	Principales partidas de los balances y de las cuentas de resultados en una base de datos de los balances de sociedades.....	474
Cuadro 7.3	Fuentes de datos correspondientes a sociedades no financieras.....	476
Cuadro 7.4	Desglose de los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias por partida contable.....	477
Cuadro 7.5	Cuenta de capital y cuenta financiera por sector.....	500
Cuadro 7.6	Ejemplo de sistema de clasificación de datos de cuentas nacionales.....	502
Cuadro 8.1	Plantilla para transacciones no financieras trimestrales Cuentas corrientes y de capital: sectores y transacciones (trimestrales, con un desfase de un trimestre).....	507

Cuadro 8.2	Plantilla para stocks y flujos trimestrales de activos financieros y pasivos .....	508
Cuadro 8.3	Plantilla para stocks anuales de activos no financieros.....	510
Cuadro 8.4	Cuadro que presenta los datos sobre transacciones no financieras por sector institucional basado en la secuencia de cuentas .....	513
Cuadro 8.5	Cuadro basado en la residencia del acreedor, no consolidado.....	515
Cuadro 8.6	Cuadro basado en la residencia del deudor, no consolidado.....	515
Cuadro 8.7	Títulos de deuda clasificados por residencia, sector residente y subsector financiero residente del tenedor, por residencia del emisor y por vencimiento .....	516
Cuadro 8.8	Instrumentos financieros clasificados por residencia, sector residente y subsector financiero residente del tenedor y por residencia del emisor, y por posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos .....	518
Cuadro 8.9	Instrumentos financieros clasificados por emisor/deudor y vencimiento .....	519
Cuadro 8.10	Instrumentos financieros por emisor/deudor como posiciones y flujos .....	519
Cuadro 8.11	Cuadro que refleja el enfoque “de quién a quién” (no consolidado) ..	521
Cuadro 8.12	Tenencias de instrumentos financieros dentro de un marco “de quién a quién”, desglosadas por residencia y sector residente del tenedor, por moneda, vencimiento y tipo de interés, y por residencia y sector residente del emisor .....	522
Cuadro 8.13	Tenencias y emisiones de instrumentos financieros en un marco “de quién a quién”: posiciones y flujos .....	523
Cuadro 8.14	Tenencias de instrumentos financieros de subsectores de sociedades financieras dentro de un marco “de quién a quién”, por residencia y sector residente del emisor y por vencimiento original.....	524
Cuadro 8.15	Cuadro detallado “de quién a quién” (con respecto a los <i>stocks</i> y flujos) en el que se muestran los activos financieros y pasivos de sociedades financieras por tipo de derecho y deudor/acreedor .....	525
Cuadro 8.16	Tenencias de instrumentos financieros por país, sector residente, moneda, vencimiento y tipo de interés .....	526
Cuadro 8.17	Tenencias y emisiones de instrumentos financieros por país .....	527
Cuadro 8.18	Tenencias de instrumentos financieros en las principales monedas .....	527
Cuadro 8.19	Cuadro que presenta datos sobre activos no financieros por sector institucional.....	528
Cuadro 9.1	Dinero en sentido amplio en el marco de cuentas de los sectores institucionales .....	537
Cuadro 9.2	Contrapartes del dinero en sentido amplio en el marco de cuentas de los sectores institucionales.....	538
Cuadro 9.3	Balanza de pagos vinculada a las transacciones en la contraparte externa de dinero en sentido amplio .....	538
Cuadro 9.4	Dinero en sentido amplio y crédito como partes de las cuentas de los sectores institucionales.....	539
Cuadro 9.5	Ahorro, inversión y financiación de sociedades no financieras .....	543
Cuadro 9.6	Transacciones, otros flujos y posiciones de sociedades no financieras.....	544
Cuadro 9.7	Ahorro, inversión y financiación de los hogares .....	548
Cuadro 9.8	Necesidades estadísticas con fines de política monetaria y de estabilidad financiera.....	555
Cuadro 9.9	Presentación simplificada del enfoque del balance relativa a posiciones intersectoriales de activos financieros y pasivos .....	565

## Recuadros

Recuadro 2.1	Definición y clasificación de casas matrices y sociedades de cartera.....	37
Recuadro 2.2	La delimitación de las casas matrices, las sociedades de cartera y las entidades con propósitos especiales.....	38
Recuadro 2.3	Tipos de seguros.....	42
Recuadro 3.1	Agenda de investigación del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 sobre los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.....	64
Recuadro 3.2	Relación entre el método de la suma de los costos más el “beneficio normal” y el método de las expectativas <sup>a</sup> .....	129
Recuadro 3.3	Comparación entre los seguros de vida y los seguros no de vida.....	163
Recuadro 3.4	Cálculo de la producción de los gerentes de los fondos multiempleadores de pensiones.....	206
Recuadro 3.5	Comparación de los métodos de la obligación por prestaciones devengadas y de la obligación por prestaciones proyectadas <sup>a</sup> .....	235
Recuadro 4.1	Activos contingentes, pasivos contingentes y garantías en el <i>Sistema de Cuentas Nacionales 2008</i> .....	263
Recuadro 4.2	Dinero electrónico.....	273
Recuadro 4.3	Depósitos de garantía <sup>a</sup> .....	276
Recuadro 4.4	Préstamos de valores, acuerdos de recompra y ventas con recompras.....	284
Recuadro 4.5	Arrendamientos financieros y arrendamientos operativos.....	295
Recuadro 4.6	Operaciones relacionadas con las acciones.....	311
Recuadro 4.7	Tipos de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario.....	317
Recuadro 4.8	Registro de <i>stocks</i> y flujos en derivados financieros.....	329
Recuadro 4.9	Tratamiento de las opciones.....	331
Recuadro 4.10	Tratamiento de los futuros.....	337
Recuadro 4.11	Tratamiento de los acuerdos sobre tipos de interés a término.....	348
Recuadro 4.12	Activos financieros y pasivos e instrumentos financieros según las Normas Internacionales de Información Financiera.....	358
Recuadro 5.1	Deuda del gobierno general.....	364
Recuadro 5.2	Precios de las acciones e índices de precios de acciones.....	377
Recuadro 5.3	Valoración de las acciones no cotizadas.....	379
Recuadro 5.4	Conceptos de derechos de pensiones.....	380
Recuadro 5.5	Reorganización de la deuda <sup>a</sup> .....	389
Recuadro 5.6	Atrasos.....	391
Recuadro 6.1	Dinero en sentido amplio y sus titulares y emisores: sectores y pasivos de referencia <sup>a</sup> .....	420
Recuadro 6.2	Discrepancias estadísticas.....	433
Recuadro 7.1	Salvar la distancia entre las cuentas nacionales, la contabilidad de las empresas y los datos de supervisión.....	460
Recuadro 7.2	Controles de calidad de los datos de las finanzas públicas <sup>a</sup> .....	471
Recuadro 7.3	Elaboración de estimaciones macroeconómicas de las estadísticas financieras de sociedades no financieras en el Canadá (preparado por la Dirección General de Estadísticas del Canadá).....	479
Recuadro 7.4	Uso de datos del estudio de las finanzas del consumidor y de las cuentas de flujos de fondos en los Estados Unidos (elaborado por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal).....	483

Recuadro 7.5	Elaboración de estimaciones macroeconómicas de las estadísticas financieras de los hogares en el Canadá (preparado por la Dirección General de Estadísticas del Canadá).....	484
Recuadro 8.1	La definición de la estructura de datos para las cuentas nacionales .....	533
Recuadro 9.1	Inversión extranjera directa .....	552
Recuadro 9.2	Previsiones, valor neto de los hogares y crecimiento de la deuda determinados a partir de las cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos (proporcionadas por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal) .....	559
Recuadro 9.3	Compilación de cuentas sectoriales durante la reciente crisis financiera .....	563
Recuadro 10.1	Moneda en circulación en la zona del euro y en cada Estado miembro de la zona del euro .....	576
Recuadro 10.2	Compilación de las cuentas financieras y los balances de la Unión Monetaria Europea.....	579

## Gráficos

Gráfico 3.1	Relación entre el interés efectivo bancario, el interés SCN y los SIFMI.....	62
Gráfico 3.2	Flujos entre titulares de pólizas, aseguradores directos y reaseguradores .....	182
Gráfico 4.1	<i>Swaps</i> .....	341
Gráfico 4.2	<i>Swap</i> de monedas con transacciones realizadas en mercados al contado (endeudamientos iniciales e intercambios del principal teórico) .....	346
Gráfico 4.3	<i>Swap</i> de monedas con transacciones realizadas en mercados al contado (servicio de la deuda con pagos de <i>swaps</i> ) .....	347
Gráfico 4.4	<i>Swap</i> de monedas con transacciones realizadas en mercados al contado (servicio de la deuda con pagos de <i>swaps</i> ) .....	347
Gráfico 5.1	El “precio sucio” y el “precio limpio” de un título de deuda con tipo de interés fijo a cinco años.....	410
Gráfico 6.1	El principio del agente de la transacción y el principio del deudor/acreedor.....	441
Gráfico 6.2	Transacciones según el principio del deudor/acreedor.....	445
Gráfico 6.3	Transacciones “de quién a quién” entre los cinco sectores residentes y el sector del resto del mundo correspondientes a un instrumento financiero.....	446
Gráfico 7.1	Ejemplo de atributos almacenados en bases de datos título por título con fines estadísticos.....	486
Gráfico 7.2	Fases en el desarrollo de bases de datos título por título.....	487
Gráfico 7.3	Principales componentes esenciales que contribuyen al sistema de cuentas de los sectores institucionales .....	494
Gráfico 8.1	Cuentas sectoriales de Austria para analizar la reciente crisis financiera .....	529
Gráfico 8.2	Flujos financieros intersectoriales durante el período 2010/11 .....	529
Gráfico 8.3	Exposiciones transectoriales del balance de los sectores de la zona del euro y el resto del mundo Primer trimestre de 1999 y segundo trimestre de 2009 .....	530
Gráfico 8.4	Flujos de fondos en Portugal: 2007 y 2010 .....	531
Gráfico 8.5	Deuda del gobierno general .....	532
Gráfico 9.1	Estructuras financieras basadas en bancos y en mercados .....	541
Gráfico 9.2	Crecimiento del valor neto de los hogares y contribuciones por tipo de variación del activo .....	546
Gráfico 9.3	El enfoque del sistema de cuentas nacionales y el enfoque del grupo de sociedades.....	554
Gráfico 9.4	Uso de las cuentas nacionales en el análisis macroprudencial.....	557



## Abreviaturas, siglas y acrónimos

AGP	Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos
BCE	Banco Central Europeo
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CIIU	Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Todas las Actividades Económicas
DEG	Derechos especiales de giro
ECMP	Error cuadrático medio de predicción
ETF	Fondo de inversión cotizado
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondo del mercado monetario
IASB	Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad
IED	Inversión extranjera directa
IFM	Institución financiera monetaria
IPC	Índice de precios de consumo
IPP	Índice de precios de producción
ISF	Indicador de solidez financiera
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
ISIN	Número de identificación internacional de títulos
ISO	Organización Internacional de Normalización
IVA	Impuesto al valor agregado
LIBOR	Tipo Interbancario de Oferta de Londres
MBP	<i>Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional</i>
MIP	Método del inventario permanente
n.c.p.	No clasificado particularmente en otra parte
NACE	Nomenclatura Estadística de Actividades Económicas de las Comunidades Europeas
NAP	Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OPD	Obligación por prestaciones devengadas
OPP	Obligación por prestaciones proyectadas
PIB	Producto interno bruto
PII	Posición de inversión internacional
SCN	Sistema de Cuentas Nacionales
SDMX	Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos
SEC	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales
SIFMI	Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente
UE	Unión Europea
VAN	Valor actual neto



# Introducción

## Antecedentes

En sus períodos de sesiones 39º y 40º, celebrados en febrero de 2008 y febrero de 2009, respectivamente, la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas aprobó el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008* (SCN 2008) como la norma estadística internacional para las cuentas nacionales, e instó a los Estados Miembros y a las organizaciones regionales y subregionales a que aplicaran la norma y prestaran apoyo a todos los aspectos de la aplicación del SCN actualizado. Se alienta a los países a que utilicen el SCN 2008 como marco para compilar e integrar las estadísticas económicas y conexas, y lo apliquen en la presentación de información a escala internacional y nacional sobre las estadísticas de cuentas nacionales. En su 40º período de sesiones, la Comisión de Estadística también pidió al Grupo de Trabajo de las Secretarías sobre las Cuentas Nacionales que hiciera un esfuerzo coordinado para la elaboración de manuales, guías de aplicación, instrumentos de recopilación de datos y material de capacitación normalizado, y la utilización de instrumentos modernos e innovadores, como bases de aprendizaje y conocimientos a distancia, a fin de simplificar el acceso a distintos tipos de información, en particular las mejores prácticas, para facilitar la aplicación del SCN. Posteriormente, el Grupo de Trabajo formuló asimismo una estrategia mundial de aplicación del SCN 2008 y las estadísticas de apoyo, teniendo en cuenta los diferentes niveles de aplicación de las normas internacionales en vigor y la capacidad estadística en los diversos países.

## Contexto y finalidad

El *Manual de contabilidad nacional: producción financiera, flujos y stocks en el Sistema de Cuentas Nacionales* (el Manual) es uno de los múltiples manuales, guías y notas orientativas que el Grupo de Trabajo comenzó a preparar para fortalecer la capacidad estadística de compilar las cuentas nacionales de conformidad con el programa de aplicación del SCN 2008 y las estadísticas de apoyo, y en consonancia con la petición de la Comisión de Estadística. El Manual ha sido preparado conjuntamente por la División de Estadística del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas y la Dirección General de Estadística del Banco Central Europeo. El Manual complementa el SCN 2008 y los manuales y guías conexas. Los conceptos descritos y definidos en él están armonizados con los del SCN 2008. Entre los manuales y las guías que se han elaborado en los últimos años, o que se están elaborando para ajustarse al SCN 2008, figuran el *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional*, sexta edición (MBP6), el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, el *Government Finance Statistics Manual 2014*, el *Handbook on Securities Statistics* y la publicación *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios*. En particular, el Manual y el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* son complementarios, ya que el primero se centra en el sector de las sociedades financieras en relación con los demás sectores de una economía y el resto del mundo desde la perspectiva del SCN, mientras que el último se ocupa de las estadísticas monetarias y financieras como componente esencial para fines normativos.

Hay casos en que puede ser necesario aplicar consideraciones especiales a la compilación de estadísticas monetarias y financieras en algunos países. Un ejemplo

lo constituye el de los países cuyos sistemas financieros se rigen por normas y principios islámicos (derecho islámico), que, entre otras cosas, prohíben el pago usurario (*riba*), incluidos los rendimientos predeterminados de los fondos prestados por un plazo concreto. En el Manual no se analizarán las principales características de las instituciones financieras islámicas o los principales tipos de instrumentos financieros islámicos ni su tratamiento en las estadísticas monetarias y financieras, puesto que ya se abordan en el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* y el *Handbook on Securities Statistics* (parte 1, “Debt securities issues”).

## Estructura del Manual

El Manual consta de diez capítulos. El capítulo 1 ofrece una visión general del marco de contabilidad del SCN 2008 y su secuencia de cuentas, los sectores institucionales del SCN 2008, así como los criterios de valoración y los principios relativos al registro. En el capítulo 2 se describe cada subsector del sector de las sociedades financieras dentro del SCN 2008. Además del desglose de los subsectores del SCN 2008, que es básicamente similar al de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Todas las Actividades Económicas (CIIU), este capítulo también ofrece orientaciones sobre otras formas de agrupar estos subsectores. En el capítulo 3 se examinan las formas en que se prestan servicios financieros, y también se facilitan orientaciones sobre el modo de calcular y asignar los costos y la producción. En dicho capítulo también se explica cómo calcular y asignar la producción y transacciones conexas relacionadas con los sistemas de seguros sociales, incluidos los sistemas de seguridad social. Asimismo, se analiza el cuadro complementario relativo a las pensiones, que se introdujo en el SCN 2008 para mostrar una extensión de los sistemas de pensiones incluidos y excluidos de la secuencia de cuentas del SCN 2008. En algunas secciones del capítulo también se describe la forma de calcular las medidas de volumen de la producción de los servicios financieros y los fondos de seguridad social. Este capítulo concluye describiendo los tipos de rentas de la propiedad por pagar y por cobrar de las sociedades financieras y las posibles fuentes de datos a partir de las cuales se pueden calcular y asignar las rentas de la propiedad.

El capítulo 4 versa sobre el modo en que el SCN 2008 clasifica los activos financieros y pasivos. También facilita orientaciones sobre otras formas de agrupar estos instrumentos financieros. El capítulo 5 se refiere a la manera de valorar los activos financieros y pasivos en el SCN 2008 y al modo de tratar las revalorizaciones en estos instrumentos. Como se observará, incluso con una explicación de los subsectores y los instrumentos financieros, el marco no queda plenamente articulado. Este muestra aquellos sectores y subsectores que incurren en préstamos y realizan depósitos, pero no permite un examen pormenorizado del proceso de intermediación por el que una institución financiera capta los fondos, los recompone y vuelve a emitirlos como nuevos instrumentos a otras unidades. Para poder explorar estos aspectos se necesita una modalidad de presentación “de quién a quién” tridimensional. Los elementos básicos del marco que identifica a las contrapartes (de quién a quién) se examinan en el capítulo 6.

En el capítulo 7 se analiza el modo de recopilar estadísticas monetarias y de otra índole para dicho marco. El capítulo 8 se refiere a los cuadros y los gráficos o diagramas para presentar las cuentas con arreglo a este marco. En el capítulo 9 se examina el uso de estas cuentas para fines normativos y de otra índole. El capítulo 10, el último capítulo, va más allá de los límites de un territorio económico y se ocupa de la manera de compilar dichas cuentas en el caso de sociedades financieras dentro de una unión económica o monetaria.

Cuando procede, se proporcionan ejemplos prácticos ilustrativos, máxime en el capítulo 3 del Manual, a fin de ofrecer a los compiladores y usuarios una idea más clara de cómo aplicar e interpretar los distintos conceptos.

## Convenciones para las referencias

Dada la naturaleza del Manual y sus estrechos vínculos con el marco del SCN 2008, es inevitable que en el Manual se hagan numerosas referencias al SCN 2008. En particular, el texto del Manual se ciñe al texto del SCN 2008 en muchos casos para evitar toda inferencia de que se pretende dar un sentido diferente. Por ello, en el texto del Manual no se incluyen referencias a párrafos concretos del SCN 2008. En cambio, cuando procede, suele hacerse referencia a capítulos específicos del SCN 2008 al principio de la sección de cada capítulo. Además, el Manual no proporciona una explicación detallada de las definiciones y los métodos de las cuentas nacionales, ya que se supone que el lector tendrá una copia del SCN 2008 a efectos de referencia cruzada. Ahora bien, el Manual facilita explicaciones detalladas de las clasificaciones y los conceptos si:

- a) El SCN 2008 no ofrece detalles suficientes con respecto a la contabilidad de los servicios financieros, los flujos y los balances;
- b) Las demandas de compiladores y usuarios exigen mayores precisiones que las que se dan en el SCN 2008, como con respecto al equilibrio contable vertical y horizontal, así como el equilibrio contable entre flujos y *stocks*, o desgloses más detallados de instrumentos financieros, por ejemplo, por vencimiento, moneda, tipo de interés, sector de contrapartida, país o tipo de actividad.



# Capítulo 1

## Arquitectura del *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*

### A. Introducción

1.1. Este capítulo proporciona una visión general del marco central del SCN 2008. En primer lugar, se presentan los elementos conceptuales del marco central, que reflejan su estructura contable. Seguidamente se describen la cobertura y los principios contables del marco central. A continuación, se ofrece una descripción de las cuentas económicas integradas, que consisten en un conjunto de cuentas que es fundamental para comprender el proceso económico. El capítulo concluye con una visión general de las cuentas (de quién a quién) tridimensionales, que muestra las transacciones financieras y los *stocks* de activos financieros que articulan plenamente el proceso de intermediación por el que una institución financiera capta los fondos, los recompone y vuelve a emitirlos como nuevos instrumentos a otras unidades.

### B. El marco central

Referencia:

SCN 2008, capítulo 2, "Visión general"

1.2. El marco central del SCN 2008 comprende los cinco elementos conceptuales siguientes, que reflejan su estructura contable:

- a) Las cuentas económicas integradas por sector institucional, que hacen un seguimiento de la producción y los ingresos hasta la acumulación de riqueza para cada sector institucional;
- b) El marco de oferta y utilización, que hace un seguimiento de la producción de productos por las industrias a través de su empleo como insumos intermedios o demanda final por los sectores institucionales;
- c) Cuadros sociodemográficos y de empleo, los cuales se ajustan a la estructura contable del SCN 2008 para el análisis per cápita y de la productividad;
- d) Cuentas (de quién a quién) tridimensionales de transacciones financieras y *stocks* de activos financieros que muestran la relación entre sectores;
- e) Cuentas funcionales donde se presentan determinadas transacciones de los sectores institucionales con arreglo a su finalidad, por ejemplo, el gasto del gobierno general (salud, enseñanza, defensa, etc.), los hogares (alojamiento, alimentos, transporte, salud, etc.) y las sociedades (uso intermedio e inversión).

1.3. La estructura contable del marco central puede utilizarse para crear una base de datos macroeconómicos adecuada para el análisis y la evaluación de los resultados de una economía. Entre otros usos específicos de la estructura contable cabe mencionar el seguimiento del comportamiento de la economía mediante agregados clave, tales como el producto interno bruto (PIB) y el PIB per cápita, el análisis macroeconómico, como por ejemplo el análisis econométrico de los mecanismos causales que operan dentro de una economía, y las comparaciones

internacionales, como son las comparaciones entre países del PIB o el PIB per cápita y de los datos estadísticos, como los porcentajes de la inversión, los impuestos o el gasto público en relación con el PIB.

1.4. El marco central también ofrece flexibilidad, ya que la importancia atribuida a sus diversos aspectos puede variar según las necesidades analíticas y la disponibilidad de datos. Así pues, habida cuenta de los objetivos de este Manual, en él se explicarán los aspectos relativos a las cuentas económicas integradas y las cuentas tridimensionales de flujos y *stocks*.

## C. Cobertura del marco central

Referencias:

SCN 2008, capítulo 2, "Visión general"

SCN 2008, capítulo 4, "Unidades y sectores institucionales"

SCN 2008, capítulo 26, "Las cuentas del resto del mundo y sus vínculos con la balanza de pagos"

### 1. Unidades y sectores institucionales

1.5. Las unidades y los sectores institucionales comprendidos en cada sector institucional son los componentes esenciales de la secuencia integrada de cuentas. Un sector institucional agrupa unidades institucionales sobre la base de sus funciones principales, comportamiento y objetivos. Una unidad institucional es una entidad económica que es capaz, por derecho propio, de poseer activos, contraer obligaciones y realizar actividades económicas y transacciones con otras entidades. Hay dos grandes tipos de unidades que pueden considerarse unidades institucionales, a saber, las personas o grupos de personas en forma de hogares y las entidades jurídicas o sociales.

1.6. Para describir la producción, los ingresos, el gasto o los flujos financieros, y los balances, las unidades institucionales se agrupan en cinco sectores institucionales mutuamente excluyentes sobre la base de sus funciones principales, comportamiento y objetivos: *a)* sociedades no financieras; *b)* sociedades financieras; *c)* gobierno general; *d)* hogares; y *e)* instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) (cuadro 1.1). Estos cinco sectores institucionales constituyen la economía total. El sistema prevé la compilación de un conjunto completo de cuentas y balances para cada sector institucional, para la economía total y para el resto del mundo. Cada sector institucional puede contener a su vez varios subsectores, que se dividen con arreglo a una clasificación jerárquica. En un país dado, el desglose de los sectores en subsectores depende del tipo de análisis que se desea realizar, las necesidades de los encargados de la formulación de políticas, la disponibilidad de datos y las circunstancias económicas e institucionales imperantes.

Cuadro 1.1

#### Sectores institucionales

<b>Economía total</b>
◆ Sociedades no financieras
◆ Sociedades financieras
◆ Gobierno general
◆ Hogares
◆ Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)
<b>Resto del mundo</b>

1.7. Las unidades institucionales de la economía también pueden realizar actividades económicas con unidades externas a la economía. A las unidades que



están fuera de la economía se las denomina “resto del mundo”. Así, cuando las cuentas se muestran para los sectores institucionales y para el total de la economía, una cuenta adicional muestra las relaciones con el resto del mundo. Como consecuencia, las transacciones con el resto del mundo se registran como si este fuera de hecho un sexto sector. El sector del resto del mundo representa en la estructura contable un papel semejante al de un sector institucional. Un recurso o una variación de pasivos para el resto del mundo es un empleo o una variación de activos para la economía total, y viceversa. En la cuenta del resto del mundo, cuando un saldo contable es positivo significa que el resto del mundo tiene superávit y la economía total tiene déficit, y lo contrario cuando el saldo contable es negativo.

## 2. Residencia

1.8. La residencia de cada unidad institucional es el territorio económico con el cual mantiene la conexión más fuerte, expresada como su centro de interés económico predominante. Una unidad institucional es residente en un territorio económico cuando existe, dentro de ese territorio económico, algún lugar, vivienda, lugar de producción u otros establecimientos donde o desde donde la unidad participa y pretende continuar participando, ya sea de forma indefinida o durante un período de tiempo finito pero largo, en actividades y transacciones económicas en una escala significativa. No es necesario fijar la ubicación mientras esta permanezca dentro del territorio económico. Se utiliza como definición operativa la ubicación real o prevista durante un año o más. Si bien la opción de un año como período específico es algo arbitraria, se adopta para evitar incertidumbres y facilitar coherencia a nivel internacional. La mayoría de las unidades poseen fuertes contactos con solo una economía, pero con la globalización, un número cada vez mayor mantiene fuertes vínculos con dos o más economías. Con respecto a las personas con mucha movilidad que mantienen estrechos lazos con dos o más economías, la residencia se determina sobre la base del territorio donde permanecen la mayor parte del año. Por su parte, las personas que estudian en el extranjero; los pacientes que desean recibir tratamiento médico en el extranjero; los diplomáticos, el personal militar y los funcionarios públicos empleados en el exterior en enclaves del gobierno, junto con los miembros de sus hogares; y las tripulaciones de barcos, aeronaves, plataformas petroleras, estaciones espaciales y otros equipos similares que operan fuera del territorio o en varios territorios, se consideran residentes de su territorio económico de origen, aun cuando la duración de la estancia fuera de su territorio económico de origen sea superior a un año.

1.9. Como principio general, una empresa es residente en un territorio económico cuando produce una cantidad significativa de bienes o servicios desde un lugar de ese territorio. A diferencia de los particulares y las unidades familiares, que pueden tener vínculos con dos o más economías, las empresas están casi siempre vinculadas a una sola economía. Las normas tributarias y jurídicas suelen exigir el empleo de una persona jurídica distinta para operar en cada territorio jurídico. Además, para fines estadísticos se define una unidad institucional distinta en aquellos casos en que una sola entidad jurídica tenga operaciones considerables en dos o más territorios (por ejemplo, para las sucursales, la propiedad de la tierra y las empresas multiterritoriales). Como resultado de la división de esas entidades jurídicas, la residencia de cada una de las empresas identificadas posteriormente es algo que, generalmente, queda claro. En algunos casos, la localización física de una empresa no es suficiente para identificar su residencia, porque la empresa tiene poca o ninguna presencia física. Por ejemplo, su actividad administrativa se contrata totalmente a otras entidades. Las operaciones bancarias, los seguros, los fondos de inversión, la titulización y algunas entidades con propósitos especiales pueden operar de esta manera. Muchos fideicomisos, corporaciones o fundaciones que poseen un patrimonio privado también tienen poca o ninguna presencia física. En ausencia de cualquier dimensión física significativa frente a una empresa, su residencia se determina según el territorio económico bajo cuyas leyes la empresa se ha constituido en sociedad o se ha registrado. La constitución de una persona jurídica y la inscripción representan un grado sustancial de conexión con la

economía, asociada a la jurisdicción donde la empresa existe y realiza las operaciones. Por el contrario, otras conexiones tales como la propiedad, la ubicación de activos o la localización de sus directores o administradores quizá estén menos definidas<sup>1</sup>.

### 3. Sociedades e instituciones sin fines de lucro

1.10. En el SCN, al término “sociedad” se le da un significado más amplio que el que tiene en sentido propiamente jurídico. En general, todas las entidades que son: a) capaces de generar un beneficio u otra ganancia financiera para sus propietarios; b) reconocidas por la ley como entidades jurídicas separadas de sus propietarios, que gozan de una responsabilidad limitada; y c) constituidas con miras a realizar producción de mercado, se consideran como sociedades en el SCN, cualquiera sea la denominación con la que ellas mismas u otros puedan describirlas. Así como las sociedades constituidas legalmente, el término “sociedades” se utiliza para agrupar a las cooperativas, sociedades de responsabilidad limitada, unidades residentes ficticias y cuasisociedades. Cuando se utiliza el término “sociedad”, a menos que se indique otra cosa, se hace referencia a una definición amplia en lugar de la definición legal estricta. Las sociedades son, por definición, productores de mercado. Pueden dividirse entre sociedades financieras y no financieras. Este Manual presta especial atención a las sociedades financieras y sus interacciones económicas con las otras unidades institucionales.

1.11. Sociedades financieras son todas las sociedades residentes dedicadas principalmente a prestar servicios financieros, que incluyen servicios de seguros y fondos de pensiones, a otras unidades institucionales. La producción de servicios financieros es el resultado de la intermediación financiera, la gestión del riesgo financiero, la transformación de la liquidez o las actividades financieras auxiliares.

1.12. También prestan servicios financieros las instituciones sin fines de lucro, que son productores de mercado. Las instituciones sin fines de lucro son entidades jurídicas o sociales creadas para producir o distribuir bienes y servicios, cuyo estatuto jurídico no les permite ser fuente de ingresos, beneficios u otras ganancias financieras para las unidades institucionales que las establecen, controlan o financian. En la práctica, sus actividades productivas generan excedentes o déficits, pero los posibles excedentes que obtengan no pueden traspasarse a otras unidades institucionales. Los estatutos fundacionales de las instituciones sin fines de lucro determinan que las unidades que las controlan o gestionan no tienen derecho a compartir los beneficios u otros ingresos que generen.

---

<sup>1</sup> A título de ejemplo, si una sociedad financiera se ha constituido en un paraíso fiscal, pero todos sus empleados están ubicados en otra economía, se clasifica como unidad institucional residente del paraíso fiscal. Las transacciones entre la sociedad financiera y sus empleados se registrarán como transacciones internacionales en la cuenta del resto del mundo. Como ejemplo adicional, puede ocurrir que un fondo de cobertura tenga fondos subordinados (*feeder funds*) en, pongamos por caso, los Estados Unidos, pero que su fondo de inversión principal esté registrado en las Islas Caimán. En este caso, el fondo de cobertura libre se clasifica como una unidad institucional residente de las Islas Caimán, mientras que los fondos subordinados se clasifican como unidades institucionales residentes de los Estados Unidos.

## D. Principios contables del marco central

Referencias:

SCN 2008, capítulo 2, "Visión general"

SCN 2008, capítulo 3, "Stocks, flujos y reglas contables"

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 11, "La cuenta financiera"

MBP6, capítulo 3, "Principios contables"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, capítulo 5, "Stocks, flows and accounting rules"

### 1. Principios de la partida doble y partida cuádruple contables

1.13. Para una unidad institucional, la contabilidad nacional se basa en el principio de la partida doble, al igual que sucede en la contabilidad de las empresas. Cada transacción ha de registrarse dos veces, una vez como recurso (o variación de pasivos) y otra como empleo (o variación de activos). El total de las transacciones registradas como recursos o variaciones de pasivos y el total de las transacciones registradas como empleos o variaciones de activos han de ser iguales, lo que permite comprobar la coherencia de las cuentas. Los flujos económicos que no son transacciones tienen su contrapartida directa en las variaciones del valor neto.

1.14. En principio, el registro de las consecuencias de una acción respecto a todas las unidades y sectores se basa en el principio de la partida cuádruple contable, porque la mayor parte de las transacciones afectan a dos unidades institucionales. Cada transacción de esta clase ha de ser registrada dos veces por cada uno de los agentes que intervienen en ella. En cambio, las transacciones internas o transacciones dentro de una misma unidad (como el consumo de capital fijo y el autoconsumo de la producción por la unidad que la produce) requieren tan solo dos asientos, cuyos valores tienen que estimarse, ya que no es necesario anotar los asientos de contrapartida para mostrar cómo se financian estas transacciones.

1.15. Las transacciones pueden dividirse entre transacciones financieras y no financieras. Una transacción financiera siempre tiene un asiento de contrapartida en el SCN 2008, que se registra en una cuenta no financiera o en la propia cuenta financiera. Cuando una transacción y su contrapartida son transacciones financieras, cambian la distribución de la cartera de activos financieros y pasivos, y pueden cambiar los totales tanto de los activos como de los pasivos financieros de las sociedades financieras en cuestión, pero no cambian la diferencia entre el total de activos financieros y pasivos.

1.16. Un ejemplo de contrapartida de una transacción financiera que constituye otra transacción financiera es la emisión o el rescate de un título de deuda. Esta transacción daría lugar al registro de cuatro asientos —dos por cada unidad institucional que participa en la transacción (el deudor y el acreedor)—. A modo ilustrativo, los títulos de deuda son emitidos por una sociedad financiera (el deudor) y adquiridos por un hogar (el acreedor) a cambio de dinero legal o un depósito transferible. En la cuenta financiera de la sociedad financiera se registra un aumento de pasivos (títulos de deuda) y de activos financieros (dinero legal o depósitos transferibles). En la cuenta financiera del hogar, un aumento de activos financieros (títulos de deuda) se compensa con una disminución de activos financieros (dinero legal o depósitos transferibles), sin que se registren variaciones de pasivos.

1.17. Las transacciones pueden consistir en el intercambio de un instrumento financiero por otro sin intercambio de dinero legal o depósitos transferibles. Tales operaciones incluyen, por ejemplo, la conversión de títulos de deuda en títulos de participación de capital. En un marco de cuentas "de quién a quién", tales conversiones deben considerarse como dos transacciones financieras, esto es, un rescate de títulos de deuda y una emisión de títulos de participación de capital.

1.18. Entre los ejemplos en los que el asiento de contrapartida de una transacción financiera es una transacción no financiera figuran las transacciones de productos, las transacciones distributivas o las transacciones de activos no financieros no producidos. Si el asiento de contrapartida de una transacción financiera no es una transacción financiera, variará el préstamo neto/endeudamiento neto de las unidades institucionales residentes o no residentes en cuestión.

1.19. El asiento de contrapartida de una transacción financiera también puede ser una transferencia (corriente o de capital). En este caso, la transacción financiera implica el traspaso de propiedad de un activo financiero, la asunción de un pasivo como deudor (asunción de deuda) o la liquidación simultánea de un activo financiero y el pasivo de contrapartida (cancelación de la deuda o condonación de la deuda). Las asunciones de deuda y las cancelaciones de deuda son transacciones distributivas que se clasifican en la categoría de transferencias de capital (D9) y se registran en la cuenta de capital.

1.20. El asiento de contrapartida de una transacción financiera también puede ser una renta de la propiedad en forma de intereses (D41), renta distribuida de las sociedades (dividendos (D421) y retiros de la renta de las cuasisociedades (D422)), utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa (D43), otras rentas de las inversiones (renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro (D441), renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión (D442) y renta de inversión atribuida a partícipes en fondos de inversión (D443)) o renta (D45). Por ejemplo, los dividendos pagados en efectivo por una sociedad a un hogar se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario de la sociedad como un empleo bajo rentas de la propiedad y como una adquisición negativa de activos financieros en la partida de dinero legal y depósitos de la cuenta financiera. En el sector de los hogares, se registra como un recurso bajo rentas de la propiedad en la cuenta de asignación del ingreso primario y como una adquisición de activos financieros en la partida de dinero legal y depósitos de la cuenta financiera.

1.21. La contabilidad por partida cuádruple tiene por objeto garantizar la simetría de los datos presentados por las unidades institucionales que intervienen, lo que permite asegurar la plena coherencia dentro de las cuentas en la medición de las variables en los distintos sectores y cuentas. Garantiza que el saldo final del balance de cada sector refleje, asimismo, la transferencia de ingresos de un sector a otro, imponiendo de esta manera la coherencia entre *stocks* y flujos también en el sistema, lo que reviste gran importancia para analizar y comprender el proceso económico. Este aspecto es fundamental para que muchos de los tipos de análisis arrojen resultados coherentes.

## 2. Momento del registro

1.22. Una consecuencia del principio de la contabilidad por partida cuádruple es que las transacciones y otros flujos han de registrarse en el mismo momento para las dos unidades institucionales que intervienen en ellos.

1.23. El principio general de la contabilidad nacional es que las transacciones entre unidades institucionales deben registrarse cuando nacen, se modifican o se cancelan los derechos y las obligaciones. Esta forma de registro se denomina “en base devengado” (o criterio contable de lo devengado). En muchos casos hay un desfase temporal entre la transacción efectiva y el pago o cobro correspondiente, por lo que las transacciones se registran siguiendo un criterio de caja. Estos dos enfoques contables diferentes pueden dar lugar a que las transacciones se registren en momentos diferentes.

1.24. El cambio de propiedad económica determina el momento de registro de las transacciones de bienes, activos no financieros no producidos y activos financieros. Las transacciones de servicios se registran cuando se prestan los servicios.

1.25. Las transacciones distributivas (las rentas y las transferencias) se registran en el momento en que surgen los correspondientes derechos. Esto significa que los intereses por pagar y por cobrar de una sociedad financiera se registran de manera continua, los dividendos se registran en el momento en que las acciones dejan de incluir dividendos, las utilidades distribuidas se registran cuando ocurren efectivamente y las utilidades reinvertidas se asientan en el período en el cual se devengan las utilidades no distribuidas.

### 3. Principios de valoración

1.26. El valor de mercado es el principio clave para valorar las transacciones, así como las posiciones de activos y pasivos. El valor de mercado es aquel al que se adquieren o enajenan activos financieros, entre partes que actúan de forma voluntaria, sobre la base de consideraciones exclusivamente comerciales, excluidas las comisiones, los cargos y los impuestos, ya sea que estos se cobren de forma explícita, se incluyan en el precio del comprador o se deduzcan de los ingresos del vendedor. Esto se debe a que tanto el deudor como el acreedor deben registrar el mismo monto para una transacción relativa al mismo instrumento financiero. Las comisiones, los cargos y los impuestos deben registrarse en forma separada de la transacción relativa al activo y el pasivo financieros, en las categorías apropiadas. Para determinar los valores de mercado, las partes contratantes también tienen en cuenta los intereses devengados.

1.27. Los precios de mercado suelen estar disponibles para los activos financieros y pasivos negociables, los bienes inmuebles existentes (edificios y otras estructuras, más los terrenos en que se asientan), el material de transporte existente, los cultivos y el ganado, así como para los activos fijos recién producidos y las existencias. Cuando no haya precios de mercado observables —que puede ser el caso si no se ha vendido ningún activo recientemente en el mercado o si no existe mercado alguno— los cálculos se realizarán sobre el precio que tendrían los activos si se hubiesen adquirido en el mercado en la fecha de referencia del balance.

1.28. Los precios de mercado también son aplicables a la valoración de bienes y servicios, con inclusión de los correspondientes impuestos y subvenciones y teniendo en cuenta cualquier descuento o devolución. A diferencia de los instrumentos financieros, los precios de mercado incluyen los impuestos, ya que no es necesario garantizar que los compradores y vendedores de bienes y servicios anoten el mismo monto para la misma transacción.

1.29. La valoración en cifras nominales refleja la suma de fondos originalmente suministrados, más todos los anticipos posteriores, menos los reembolsos, más los intereses devengados. El valor nominal se refiere al monto pendiente que el deudor debe al acreedor, el cual incluye el monto del principal pendiente de reembolso y los intereses devengados. Normalmente se aplica a instrumentos financieros tales como préstamos y depósitos. Se refiere al monto pendiente que el deudor debe al acreedor, el cual incluye el monto del principal pendiente de reembolso y los intereses devengados.

1.30. En muchos casos se considera, de manera errónea, que el valor nominal es lo mismo que el valor facial. Sin embargo, se trata de dos conceptos diferentes: el valor facial se define como el monto del principal que debe ser devuelto. Equivale al precio de rescate de un título de deuda, excluidos los intereses devengados.

1.31. En cualquier momento, el valor de mercado de un instrumento financiero puede diferir de su valor nominal por la revalorización debida a las variaciones en el precio de mercado. Las variaciones de los precios de mercado surgen de las condiciones generales del mercado (como los cambios de los tipos de interés de mercado), de circunstancias específicas (como las variaciones de la solvencia percibida del emisor de un instrumento financiero) y de los cambios en la liquidez del mercado en general y en la liquidez del mercado representativa del instrumento financiero.

1.32. Así pues, a estas partidas de instrumentos financieros se aplican las siguientes ecuaciones básicas:

$$\text{Valor de mercado} = \text{Valor nominal} + \text{Revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado}$$

$$\text{Valor facial} = \text{Valor nominal} - \text{Intereses devengados}$$

$$\text{Valor de mercado} - \text{Revalorizaciones acumuladas} = \text{Valor facial} + \text{Intereses devengados}$$

#### 4. Agregación, registro bruto y registro neto

1.33. La agregación es la suma de todas las posiciones brutas, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones en el volumen de los activos de las unidades institucionales pertenecientes a un subsector, sector o una economía.

1.34. El registro neto es el proceso conforme al cual los asientos contables de ambos lados de la cuenta para una misma partida transaccional y para la misma unidad institucional se compensan entre sí. A este proceso también se le conoce como cálculo neto. Por el contrario, las agregaciones en las que todas las partidas elementales se muestran para todos sus valores se denominan registros brutos. El proceso de registro bruto cumple los requisitos legales de presentación (mostrar los pagos efectivos de cupones, etc.) y preserva la coherencia de la presentación con las estadísticas del mercado.

1.35. El SCN 2008 recomienda el registro bruto, independientemente del grado de registro neto que es inherente a las clasificaciones en cuanto tales. De hecho, el registro neto constituye ya una característica de muchas de las recomendaciones del SCN 2008. Sirve principalmente para poner de relieve alguna propiedad económicamente importante que no aparezca con los datos brutos.

1.36. El registro neto se halla implícito en diversas categorías de transacciones; el ejemplo más notable es el de las “variaciones de existencias”, que subraya el aspecto significativo desde el punto de vista analítico de la formación de capital total, en lugar del seguimiento de las entradas y salidas diarias. Análogamente, y con pocas excepciones, la cuenta financiera y las cuentas de otras variaciones de activos registran los aumentos de los activos y de los pasivos por el saldo neto, resaltando las consecuencias finales de estos tipos de flujos al final del ejercicio contable. Todos los saldos contables implican igualmente el registro neto. Para evitar confusiones, el SCN utiliza las palabras “bruto” y “neto” en sentido muy restringido. Además de unas pocas partidas (“primas netas”, “valor neto” y “préstamo neto o endeudamiento neto”), las clasificaciones del SCN emplean la palabra “neto” exclusivamente para indicar el valor de las variables después de deducir el consumo de capital fijo.

1.37. En el caso de los flujos de activos financieros y pasivos, se utilizan los términos “variaciones netas de activos” y “variaciones netas de pasivos” para indicar la naturaleza de los flujos financieros. Los flujos financieros reflejan las variaciones debidas a todos los asientos acreedores y deudores durante un ejercicio contable, es decir, las transacciones financieras se registran separadamente por el saldo neto para cada activo financiero y pasivo. El empleo de los términos “variaciones netas de activos” y “variaciones netas de pasivos” adapta la cuenta financiera a la convención utilizada en las cuentas de acumulación. Se trata de términos de tipo genérico que se aplican tanto a la cuenta financiera como a la cuenta de otras variaciones de los activos financieros y pasivos. El empleo de estos términos simplifica también la interpretación de los datos. Tanto para los activos como para los pasivos, una variación positiva indica un aumento de los *stocks* y una variación negativa indica una disminución de estos. No obstante, la interpretación del aumento o disminución dentro del concepto de debe y haber dependerá de que el aumento o la disminución se refiera a activos o a pasivos (un asiento en el debe de un activo representa un aumento, mientras que es una disminución cuando se trata del debe de un pasivo). Aunque no se insiste en la presentación del debe y del haber en las transacciones financieras, es importante reconocer y conservar las identidades contables; por ejemplo, todo asiento en el haber está relacionado conceptualmente con el correspondiente asiento en el debe, y este último indica,

bien un aumento en el caso de un activo, bien una disminución cuando se trata de un pasivo.

## 5. Consolidación

1.38. La consolidación debe distinguirse del registro neto. La consolidación se refiere a la eliminación, tanto de los empleos como de los recursos, de las transacciones que tienen lugar entre las unidades cuando se agrupan, así como a la eliminación de los activos financieros y los pasivos de contrapartida. La consolidación puede darse en diversos niveles de agrupación. La consolidación es el enfoque que utilizan los supervisores para presentar los datos, mientras que la agregación es el enfoque utilizado para elaborar la cuenta financiera.

1.39. En principio, las transacciones entre las unidades institucionales que integran los subsectores o sectores no se consolidan. El SCN 2008 se centra en la presentación no consolidada de los asientos contables, que se recomienda para los análisis monetarios y macroeconómicos. En este tipo de presentación se suman todas las posiciones brutas, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones en el volumen de los activos de las unidades institucionales pertenecientes a un sector o subsector frente a todas las unidades institucionales pertenecientes al mismo sector o subsector, a otros sectores de la economía y a otras economías. En la práctica, las limitaciones de los datos suelen hacer necesaria una presentación consolidada. Por ejemplo, las transacciones del sector de los hogares pueden obtenerse como residual, por lo que los flujos o derechos dentro del sector no pueden mostrarse en términos brutos. Asimismo, por lo general, las sociedades consolidan sus filiales en datos tributarios empresariales. Además, la globalización ha tenido como consecuencia la creciente presencia de empresas multinacionales. Esto significa que los estadísticos han de garantizar que las cuentas nacionales y financieras se elaboren con una consolidación nacional de empresas multinacionales, de modo que las transacciones de unidades en el extranjero de estas empresas queden excluidas. Esto puede hacerse inspeccionando directamente las empresas consolidadas a nivel nacional.

1.40. No obstante, se pueden elaborar cuentas consolidadas en el caso de presentaciones y análisis complementarios. En el SCN 2008, las unidades institucionales se agrupan y consolidan a nivel subsectorial o sectorial. La consolidación a estos dos niveles elimina las posiciones y los flujos intrasubsectoriales o intrasectoriales.

1.41. La consolidación no debe verse como una pérdida completa de información; supone una especificación elemental para el agente que interviene en la transacción. En algunos casos, puede resultar útil para fines analíticos presentar datos consolidados. Un ejemplo de enriquecimiento analítico de información es la consolidación de la posición intrasectorial de sociedades no financieras nacionales, que muestra la “necesidad externa” (por parte de otros sectores económicos) de este sector al comparar las cifras consolidadas y sin consolidar.

1.42. Hay una segunda forma de consolidación, a saber, la consolidación a nivel de grupo (empresarial), que es práctica común, aunque no se recomienda en el SCN. Existen grandes grupos de sociedades financieras o no financieras o conglomerados en los cuales una sociedad matriz controla varias filiales, algunas de las cuales pueden también controlar a otras filiales. Por lo tanto, el concepto de grupo de sociedades difiere de la agrupación o agregación de unidades institucionales a un sector institucional, ya que agrupa unidades institucionales sobre la base del concepto de control.

1.43. La consolidación a nivel de grupo elimina las posiciones y los flujos de pasivos en que han incurrido las unidades institucionales dentro del mismo grupo de sociedades financieras o no financieras que los titulares de activos financieros. Si se agrupan las unidades institucionales conexas para formar un grupo empresarial (por ejemplo, si se agrupan las sucursales extranjeras de bancos nacionales con su banco matriz), todas las posiciones y flujos intragrupos de instrumentos financieros dentro de esa entidad informante se eliminan de la información presentada —es

decir, se eliminan todas las posiciones y flujos entre las sucursales y con su matriz—. Este enfoque puede implicar datos basados en la residencia y no basados en la residencia, y resulta pertinente para la estabilidad financiera y el análisis de la globalización.

1.44. A efectos de la estabilidad financiera, es importante tener información sobre los activos financieros consolidados a nivel de grupos de sociedades, como por ejemplo conglomerados, que incluya un desglose por deudor, moneda, vencimiento y la clase de tipo de interés. La estabilidad de un sistema financiero solo puede evaluarse analizando la amplia información financiera interrelacionada aportada por datos consolidados de grupo. Con todo, los estrechos vínculos intrasectoriales pueden ser una fuente de inestabilidad financiera. Una comparación de las cuentas consolidadas y no consolidadas puede contribuir a facilitar información sobre estos vínculos. Los aspectos sólidos y los factores de vulnerabilidad de un sistema financiero también pueden evaluarse utilizando los indicadores de solidez financiera (ISF) elaborados por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Como describió el FMI (2006), los ISF miden las condiciones vigentes de salud y solidez financieras de las instituciones financieras de un país, así como las de sus homólogas en el sector empresarial y de los hogares. Comprenden datos individuales agregados de las instituciones financieras e indicadores representativos de los mercados en los que funcionan dichas instituciones. Los ISF se calculan y divulgan con el fin de respaldar el análisis macroprudencial; es decir, la evaluación y supervisión de los aspectos sólidos y los factores de vulnerabilidad de los sistemas financieros, con el fin de afianzar la estabilidad financiera y, en particular, reducir las probabilidades de que se produzcan fallas en el sistema financiero.

## E. Las cuentas económicas integradas

Referencias:

SCN 2008, capítulo 2, "Visión general"

SCN 2008, capítulo 4, "Unidades y sectores institucionales"

SCN 2008, capítulo 13, "El balance"

MBP6, capítulo 3, "Principios contables"

1.45. El modelo contable del SCN 2008 refleja la transmisión de la renta a la riqueza mediante el uso de la "secuencia de cuentas". Los componentes esenciales de la secuencia de cuentas son los cinco sectores institucionales residentes y el resto del mundo. Todo el proceso económico —desde la producción, la renta, el consumo y el ahorro, mediante la acumulación de activos, hasta la posición de valor neto— se registra para cada sector institucional residente y el resto del mundo.



Cuadro 1.2  
**Transacciones, otros flujos y stocks presentados en el SCN 2008**

		Transacciones	Otros flujos	Stocks
Cuentas corrientes	Cuenta de producción	Producción de bienes y servicios, así como la generación, distribución, redistribución y utilización del ingreso		
	Cuenta de generación del ingreso			
	Cuenta de asignación del ingreso primario			
	Cuenta de distribución secundaria del ingreso			
	Cuenta de utilización del ingreso			
Cuentas de acumulación	Cuenta de capital	Adquisición neta de activos no financieros, ahorro y transferencias de capital		
	Cuenta financiera	Adquisición neta de activos financieros y emisión neta de pasivos		
	Cuenta de otras variaciones del volumen de activos		Otras variaciones del volumen de activos no financieros, activos financieros y pasivos	
	Cuenta de revalorización		Ganancias y pérdidas por tenencia de activos no financieros, activos financieros y pasivos	
Balance				Activos no financieros, activos financieros, pasivos y valor neto como saldo contable

1.46. El cuadro 1.2 ofrece un ejemplo de cómo se registran las transacciones, las revalorizaciones, otras variaciones del volumen de activos y pasivos y los *stocks* en el SCN 2008. Las transacciones se presentan en la cuenta corriente, que comprende la cuenta de producción y las diferentes cuentas de ingresos, así como en las cuentas de capital y financiera. Otros flujos abarcan las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos; se registran en la cuenta de revalorización y en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos. Los *stocks* de activos y pasivos se registran en el balance.

1.47. En esta sección se examinan dos secuencias de cuentas: la secuencia (vertical) de cuentas de transacciones (campos del cuadro 1.2 enmarcados en gris) y la secuencia (horizontal) de cuentas de acumulación y balances (campos del cuadro 1.2 sombreados en gris). Una cuenta es un medio de registrar, para un aspecto determinado de la vida económica, los empleos y los recursos o la variación de los activos y los pasivos durante el ejercicio contable, y también sirve como balance, que incluye los activos y pasivos al comienzo o al final de un período dado de tiempo.

### 1. Una presentación integrada de la secuencia de cuentas

1.48. El cuadro 1.3 muestra una presentación integrada de la secuencia de cuentas, por sector institucional. Esta engloba la cuenta de producción y las cuentas de generación, distribución, redistribución y utilización del ingreso (conocidas colectivamente como cuentas corrientes); así como las cuentas de capital, financiera, de otras variaciones del volumen de activos y de revalorización (conocidas colectivamente como cuentas de acumulación); y el balance.

1.49. El término “recursos” se usa para indicar las transacciones que incrementan el valor económico de una unidad o sector. Por convención, los

recursos figuran en el lado derecho de las cuentas corrientes (esto es, I y II). A modo de ejemplo, los sueldos y salarios son un recurso para la unidad o sector que los percibe. El lado izquierdo de las cuentas muestra los “empleos”. Está relacionado con las transacciones registradas en las cuentas corrientes que reducen el valor económico de una unidad o sector.

1.50. Continuando con el ejemplo, los sueldos y salarios son un empleo para la unidad o sector que los paga. El término “variaciones de activos” se emplea para indicar las transacciones u otros flujos que modifican el monto de los activos que posee una unidad o sector. Por convención, las variaciones de activos se muestran en el lado izquierdo de las cuentas de capital, financiera, de otras variaciones del volumen de activos y de revalorización. El lado derecho se refiere a las “variaciones de los pasivos y del valor neto”. Esta expresión se emplea para indicar las transacciones u otros flujos que modifican el monto de los pasivos que adeuda una unidad o sector. En el caso de las transacciones de instrumentos financieros, las variaciones de pasivos también se denominan emisión (neta) de pasivos, y las variaciones de activos, adquisición (neta) de activos financieros. En el caso del balance, el término “activos” se utiliza para describir el lado izquierdo de la cuenta, mientras que los términos “pasivos y valor neto” se emplean para describir el lado derecho de la cuenta.

1.51. La presentación integrada de las cuentas incluye una columna a cada lado titulada “economía total”. Los asientos de estas columnas representan la suma de los cinco sectores que componen la economía total (sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general, instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) y hogares).

Cuadro 1.3  
Presentación integrada de la secuencia de cuentas

	Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total	
<b>Empleos</b>																				<b>Recursos</b>
I. Cuenta de producción/Cuenta de bienes y servicios con el exterior																				
II.1. Cuenta de generación del ingreso																				
II.2. Cuenta de asignación del ingreso primario																				
II.3. Cuenta de distribución secundaria del ingreso																				
II.4. Cuenta de utilización del ingreso																				
<b>Variaciones de los activos</b>																				<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>
III.1. Cuenta de capital																				
III.2. Cuenta financiera																				
III.3. Cuenta de otras variaciones del volumen de activos																				
III.4. Cuenta de revalorización																				
<b>Activos</b>																				<b>Pasivos y valor neto</b>
IV.1. Balance																				

1.52. Al lado de la columna de la economía total hay una columna para el resto del mundo. Esta columna comprende las transacciones entre las unidades

institucionales residentes y no residentes y los correspondientes *stocks* de activos y pasivos que se consideren relevantes. Los asientos de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se registran en la cuenta de bienes y servicios con el exterior, que se presenta al mismo nivel que la cuenta de producción de los sectores institucionales. El resto del mundo representa en la estructura contable un papel semejante al de un sector institucional, por lo que su correspondiente cuenta se confecciona desde el punto de vista del propio resto del mundo. Un recurso para el resto del mundo es un empleo para la economía total, y viceversa.

1.53. La presentación integrada de las cuentas incluye también una columna a cada lado titulada “bienes y servicios”. Los asientos de estas columnas reflejan las distintas transacciones de bienes y servicios que aparecen en las cuentas de los sectores institucionales. Los empleos de bienes y servicios de estas cuentas quedan reflejados en la columna de la derecha de bienes y servicios, mientras que los recursos de bienes y servicios se reflejan en la columna de la izquierda. Del lado de los recursos del cuadro, las cifras que figuran en la columna de bienes y servicios son la contrapartida de los empleos realizados por los distintos sectores y el resto del mundo. Del lado de los empleos del cuadro, las cifras que figuran en la columna de bienes y servicios son la contrapartida de los recursos utilizados por los distintos sectores y el resto del mundo.

1.54. La última columna representa la suma de las tres anteriores (economía total, resto del mundo y bienes y servicios). Esta columna apenas tiene significado económico, pero constituye un instrumento decisivo para lograr que los cuadros sean completos y coherentes, ya que los totales del lado izquierdo y del lado derecho de las cuentas deben coincidir línea a línea.

1.55. Muchas variables macroeconómicas se calculan como saldos contables en la secuencia de las cuentas de transacciones, como se muestra en los cuadros 1.4 a 1.7. La secuencia de las cuentas de transacciones de las sociedades financieras se muestra con un borde más grueso en los cuadros. Los saldos contables se presentan en términos brutos, lo que indica que no se ha deducido el consumo de capital fijo.

## 2. La cuenta de producción

1.56. La cuenta de producción en valores brutos muestra la producción más impuestos, menos subvenciones, sobre los productos como recursos, y el consumo intermedio como un empleo (véase el cuadro 1.4). El SCN 2008 recomienda que la producción se valore a precios básicos. El precio básico es el monto por cobrar por el productor al comprador por una unidad de un bien o servicio producido, menos cualquier impuesto por pagar y más cualquier subvención por cobrar por el productor como consecuencia de su producción o venta. Se excluye cualquier gasto de transporte facturado por separado por el productor. Los impuestos sobre los productos (menos las subvenciones) se incluyen en las cuentas en el lado de los recursos. La parte (y posiblemente el total) de los impuestos sobre los productos (menos las subvenciones a los productos) que no se incluye en el valor de la producción no es generada por un sector o industria específicos; es un recurso de la economía total. En el ejemplo numérico, los impuestos, menos las subvenciones, sobre los productos se muestran directamente en la columna de bienes y servicios. Son un componente del valor de la oferta de bienes y servicios que no tiene contrapartida en el valor de la producción de ningún sector institucional. El saldo contable de la cuenta de producción es el valor agregado. El valor de los impuestos menos las subvenciones sobre los productos, más la suma del valor agregado de las unidades residentes, dan por resultado el valor del producto interno bruto (PIB). Revisten especial importancia el cálculo de los servicios financieros prestados por sociedades de depósitos y otras sociedades financieras (cálculo y asignación de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), y la medición de la producción de los sistemas de seguro de vida y no de vida y los sistemas de pensiones). En el capítulo 3 del Manual se detallarán los métodos usados para calcular la producción de las sociedades financieras.

Cuadro 1.4  
Cuenta de producción

18 Empleos

Producción financiera, flujos y stocks en el Sistema de Cuentas Nacionales

Recursos

Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
<b>I. Cuenta de producción/Cuenta de bienes y servicios con el exterior</b>																		
499,0	499,0								Importaciones de bienes y servicios							499,0		499,0
540,0		540,0							Exportaciones de bienes y servicios								540,0	540,0
3 604,0	3 604,0								Producción	2 808,0	146,0	348,0	270,0	32,0	3 604,0			3 604,0
1 883,0			1 883,0	17,0	115,0	222,0	52,0	1 477,0	Consumo intermedio								1 883,0	1 883,0
133,0	133,0								Impuestos menos subvenciones sobre productos						133,0			133,0
1 854,0			1 854,0	15,0	155,0	126,0	94,0	1 331,0	Valor agregado bruto/Producto interno bruto									
-41,0		-41,0							Saldo de bienes y servicios con el exterior									

1.57. La cuenta de bienes y servicios con el exterior se presenta al mismo nivel que la cuenta de producción de los sectores institucionales. Las importaciones de bienes y servicios son un recurso para el resto del mundo, mientras que las exportaciones son un empleo. El saldo de bienes y servicios con el exterior es negativo, lo que indica que la economía tiene un superávit con el resto del mundo.

### 3. Las cuentas de ingresos

1.58. El SCN 2008 incluye las cuentas de ingresos siguientes: de generación del ingreso, de asignación del ingreso primario, de distribución secundaria del ingreso y de utilización del ingreso disponible (véase el cuadro 1.5). Estas cuentas se utilizan para obtener los distintos tipos de ingreso. El saldo contable de la cuenta de producción, valor agregado, es el punto de partida de la primera cuenta (esto es, la cuenta de generación del ingreso).

1.59. La cuenta de generación del ingreso muestra la forma en que el valor agregado se distribuye entre la mano de obra (remuneración de los asalariados), el capital y el gobierno (impuestos sobre la producción y las importaciones, menos subvenciones, en la medida en que se incluyan en la valoración de la producción). La parte correspondiente al capital queda reflejada en el saldo contable de esta cuenta, el excedente de explotación o ingreso mixto.

1.60. La cuenta de asignación del ingreso primario registra, para cada sector, la renta de la propiedad por cobrar y por pagar, la remuneración de los asalariados y los impuestos, menos las subvenciones, sobre la producción y las importaciones que corresponden, respectivamente, a los hogares y al gobierno. Como las transacciones de esta clase pueden aparecer en la cuenta del resto del mundo, también deben incluirse estas últimas. El saldo contable de la cuenta de asignación del ingreso primario es el saldo de ingresos primarios.

1.61. La cuenta de distribución secundaria del ingreso engloba la redistribución del ingreso, mediante transferencias corrientes distintas de las transferencias sociales en especie efectuadas por el gobierno y las ISFLSH a favor de los hogares. Las transferencias sociales en especie se registran en la cuenta de redistribución del ingreso en especie. La cuenta de distribución secundaria del ingreso registra como recursos, además del saldo de ingresos primarios, los impuestos corrientes sobre el ingreso, la riqueza, etc. y otras transferencias corrientes, excepto las transferencias sociales en especie. En el lado de los empleos se registran estos mismos tipos de transferencias. Como estas transferencias son

recursos para algunos sectores y empleos para otros, su contenido exacto varía de un sector a otro. El saldo contable de la cuenta de distribución secundaria del ingreso es el ingreso disponible.

1.62. La cuenta de utilización del ingreso disponible muestra la forma en que se reparte el ingreso disponible entre consumo final y ahorro para aquellos sectores que llevan a cabo el consumo final (es decir, el gobierno general, las ISFLSH y los hogares). Además, la cuenta de utilización del ingreso incluye, para los hogares y los fondos de pensiones, una partida de ajuste que guarda relación con la forma en que se registran en el SCN las transacciones entre los hogares y los fondos de pensiones. Esta partida de ajuste se explicará en el capítulo 3 del Manual. Los saldos contables de la cuenta de utilización del ingreso disponible son el ahorro para la economía total y el saldo corriente con el exterior. El saldo corriente con el exterior es negativo, lo que indica un déficit para el resto del mundo y un superávit para la economía total. Estos dos saldos contables concluyen la subsecuencia de las cuentas corrientes.



#### 4. La cuenta de capital

1.63. La cuenta de capital muestra el ahorro y las transferencias de capital disponibles para financiar la formación neta de capital y el consumo de capital. El cuadro 1.6 muestra la cuenta de capital para categorías generales de activos. El ahorro bruto resultante de la cuenta de utilización del ingreso constituye el punto de partida de la cuenta de capital como fuente de fondos para la acumulación de capital. El ahorro bruto representa los recursos que las unidades institucionales tienen a su disposición para financiar la reposición de activos fijos deteriorados, las adiciones netas al *stock* de activos fijos y los pagos netos de transferencias de capital sin necesidad de pedir prestado. El saldo contable de la cuenta de capital se denomina préstamo neto/endeudamiento neto. Cuando es positivo, se denomina préstamo neto y mide el monto neto que una unidad o un sector tiene a su disposición para financiar directa o indirectamente a otras unidades o sectores. Cuando es negativo se denomina endeudamiento neto y corresponde al monto neto que una unidad o un sector están obligados a pedir prestado a otras unidades o sectores. La suma del préstamo neto/endeudamiento neto de todos los sectores (incluido el resto del mundo) es igual a cero, ya que el préstamo neto/endeudamiento neto de la economía total debe concordar con el préstamo neto/endeudamiento neto del resto del mundo.

1.64. La mayor parte de la adquisición neta de activos no financieros es formación bruta de capital fijo, que es igual a la adquisición menos la enajenación de activos fijos, incluidas algunas mejoras en el valor de los activos no producidos, como las tierras y terrenos. Por "bruta" se entiende antes de la deducción del consumo de capital fijo, pero después de la deducción de las ventas de activos fijos.

1.65. La adquisición neta de otros activos no financieros incluye variaciones

Cuadro 1.6

#### Cuenta de capital

Variaciones de los activos									Variaciones de los pasivos y del valor neto									
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
									<b>Ahorro bruto</b>	228,0	14,0	-35,0	215,0	5,0	427,0			427,0
									<b>Saldo corriente con el exterior</b>							-13,0		-13,0
376,0			376,0	5,0	48,0	35,0	8,0	280,0	Formación bruta de capital fijo									
28,0			28,0	0,0	2,0	0,0	0,0	26,0	Variaciones de existencias									
10,0			10,0	0,0	5,0	3,0	0,0	2,0	Adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos									
0,0			0,0	1,0	4,0	2,0	0,0	-7,0	Adquisiciones menos disposiciones de activos no producidos									
									Transferencias de capital por cobrar	33,0	0,0	6,0	23,0	0,0	62,0	4,0		66,0
									Transferencias de capital por pagar	-16,0	-7,0	-34,0	-5,0	-3,0	-65,0	-1,0		-66,0
									Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital	245,0	7,0	-63,0	233,0	2,0	424,0	-10,0		414,0
0,0		-10,0	10,0	-4,0	174,0	-103,0	-1,0	-56,0	<b>Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)</b>									

de existencias, la adquisición neta de objetos valiosos y la adquisición neta de

activos no financieros no producidos. Por “neta” se entiende neta de la venta de activos. Las variaciones de existencias incluyen la adquisición de productos que deben mantenerse en *stock* para su utilización posterior como consumo intermedio, menos la venta o el consumo de productos que se habían mantenido en *stock*, y las variaciones de existencias de trabajos en curso y bienes terminados. La adquisición neta de objetos valiosos es la adquisición de bienes no financieros que no se usan primordialmente para la producción o el consumo, sino que son mantenidos principalmente como depósito de valor, por ejemplo, metales preciosos y objetos de arte. La adquisición neta de activos no financieros no producidos consiste en la adquisición neta de activos no producidos que pueden usarse en la producción de bienes y servicios, e incluye tres tipos distintos de activos: recursos naturales, contratos, arrendamientos y licencias, y fondos de comercio y activos de comercialización.

1.66. Las transferencias de capital por pagar y por cobrar consisten en donaciones para inversión pagadas o recibidas por otras unidades y otras transferencias de capital, por ejemplo, las registradas como la contrapartida de una asunción de deuda de mutuo acuerdo. En las cuentas nacionales, las transferencias de capital por pagar aparecen con un signo negativo.

## 5. La cuenta financiera

1.67. La cuenta financiera es la cuenta final en la secuencia completa de cuentas que registra las transacciones entre unidades institucionales. Muestra las variaciones provocadas por transacciones de activos financieros y pasivos clasificados por tipo de instrumento financiero. El saldo contable de la cuenta financiera también es el préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-), que es conceptualmente el mismo que en la cuenta de capital. Como consecuencia, ello permite una verificación numérica de la coherencia del grupo de cuentas en su conjunto. No obstante, en la práctica, como la medición se obtiene de manera independiente, podría diferir considerablemente de la medición en la cuenta de capital debido a errores y omisiones. En la práctica, lograr esta identidad es una de las tareas más difíciles en la elaboración de la contabilidad nacional.

1.68. Por lo que se refiere al sector de las sociedades financieras, el préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-) es la adquisición neta de activos financieros respecto de la emisión neta de pasivos o, viceversa, el exceso del ahorro de las sociedades financieras, incluidas las transferencias netas de capital, sobre su inversión no financiera (véase el cuadro 1.7).

## 6. La cuenta de otras variaciones del volumen de activos

1.69. La cuenta de otras variaciones del volumen de activos registra los acontecimientos excepcionales que hacen variar no solo el valor, sino también el volumen de los activos y pasivos. Además de acontecimientos tales como los efectos de la guerra o los terremotos, esta cuenta incluye algunos elementos de ajuste, como los cambios de clasificación y estructura, que pueden o no tener influencia en el valor neto. El saldo contable (las variaciones del valor neto debidas a otras variaciones del volumen de activos) se registra en el lado derecho. En el cuadro 1.8 figura un ejemplo de cuenta de otras variaciones del volumen de activos. Dado que esta cuenta no registra las transacciones, el punto de partida de la cuenta no es un saldo contable de una cuenta de transacciones anterior.



Cuadro 1.7  
Cuenta financiera

Variaciones de los activos									Variaciones de los pasivos y del valor neto									
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
									Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	-56,0	-1,0	-103,0	174,0	-4,0	10,0	-10,0		0,0
483,0		47,0	436,0	2,0	189,0	-10,0	172,0	83,0	Adquisición neta de activos financieros									
									Emisión neta de pasivos	139,0	173,0	93,0	15,0	6,0	426,0	57,0		483,0

Cuadro 1.8  
Cuenta de otras variaciones del volumen de activos

Variaciones de los activos									Variaciones de los pasivos y del valor neto									
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
33,0			33,0	0,0	0,0	7,0	0,0	26,0	Aparición económica de activos									
-11,0			-11,0	0,0	0,0	-2,0	0,0	-9,0	Desaparición económica de activos									
-11,0			-11,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	-5,0	Pérdidas catastróficas									
0,0			0,0	0,0	0,0	5,0	0,0	-5,0	Expropiaciones sin indemnización									
2,0			2,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	Otras variaciones del volumen n.c.p.	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	1,0			1,0
0,0			0,0	0,0	0,0	-4,0	-2,0	6,0	Cambios de clasificación	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	2,0			2,0
13,0			13,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	14,0	Total de otras variaciones del volumen	0,0	0,0	2,0	1,0	0,0	3,0			3,0
-7,0			-7,0	0,0	0,0	-3,0	-2,0	-2,0	Activos no financieros producidos									
17,0			17,0	0,0	0,0	3,0	0,0	14,0	Activos no financieros no producidos									
3,0			3,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	Activos financieros	0,0	0,0	2,0	1,0	0,0	3,0			3,0
									Variaciones del valor neto debidas a otras variaciones del volumen de activos	14,0	-1,0	-2,0	-1,0	0,0	10,0			

## 7. La cuenta de revalorización

1.70. La cuenta de revalorización registra las ganancias y pérdidas por tenencia. Comienza con las ganancias y pérdidas por tenencia nominales. Esta partida refleja la variación total de valor debida a las variaciones de precios de los distintos activos o pasivos que se producen desde el inicio del ejercicio contable o el momento de la entrada en las existencias, hasta el momento de la salida de las existencias o el final de ejercicio contable.

1.71. Así como las transacciones y otros flujos de activos figuran en el lado izquierdo de la cuenta y las transacciones de pasivos en el derecho, las ganancias o pérdidas por tenencia nominales de activos figuran en el lado izquierdo de la cuenta de revalorización, mientras que las ganancias o pérdidas por tenencia nominales de pasivos se registran en el lado derecho. Una revalorización positiva de los pasivos equivale a una pérdida por tenencia nominal; una revalorización negativa de los pasivos equivale a una ganancia por tenencia nominal.

1.72. El saldo contable de la cuenta de revalorización se denomina variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia nominales.

1.73. Las ganancias y pérdidas por tenencia nominales se subdividen en dos componentes. El primero muestra la revalorización proporcional al nivel general de precios, que se obtiene aplicando, durante los mismos períodos de tiempo, un índice de la variación del nivel general de precios al valor inicial de todos los activos y pasivos, incluso a los que son invariables en términos monetarios. Los resultados de esta transacción reciben el nombre de ganancias/pérdidas por tenencia neutrales, porque todos los activos y pasivos se revalorizan de forma que mantengan exactamente su poder adquisitivo.

1.74. El segundo componente de las ganancias y pérdidas por tenencia muestra la diferencia entre las ganancias y pérdidas por tenencia nominales y las neutrales. Esta diferencia recibe el nombre de ganancias y pérdidas por tenencia reales. Si las ganancias y pérdidas por tenencia nominales son mayores que las neutrales, se produce una ganancia por tenencia real, debido a que en promedio los precios reales de los activos en cuestión han aumentado más (o disminuido menos) que el nivel general de precios. En otras palabras, los precios relativos de sus activos han aumentado. De forma similar, un descenso de los precios relativos de los activos comporta una pérdida por tenencia real.

Cuadro 1.9  
Cuenta de revalorización

Variaciones de los activos									Variaciones de los pasivos y del valor neto									
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
<b>Ganancias y pérdidas por tenencia nominales</b>																		
280,0			280,0	8,0	80,0	44,0	4,0	144,0	Activos no financieros									
91,0		7,0	84,0	2,0	16,0	1,0	57,0	8,0	Activos financieros/pasivos	18,0	51,0	7,0	0,0	0,0	76,0	15,0		91,0
									Variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia nominales	134,0	10,0	38,0	96,0	10,0	288,0	-8,0		280,0
<b>Ganancias y pérdidas por tenencia neutrales</b>																		
198,0			198,0	6,0	56,0	32,0	3,0	101,0	Activos no financieros									
148,0		12,0	136,0	3,0	36,0	8,0	71,0	18,0	Activos financieros/pasivos	37,0	68,0	13,0	5,0	3,0	126,0	22,0		148,0
									Variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia neutrales	82,0	6,0	27,0	87,0	6,0	208,0	-10,0		198,0
<b>Ganancias y pérdidas por tenencia reales</b>																		
82,0			82,0	2,0	24,0	12,0	1,0	43,0	Activos no financieros									
-57,0		-5,0	-52,0	-1,0	-20,0	-7,0	-14,0	-10,0	Activos financieros/pasivos	-19,0	-17,0	-6,0	-5,0	-3,0	-50,0	-7,0		-57,0
									Variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia reales	52,0	4,0	11,0	9,0	4,0	80,0	2,0		82,0

1.75. Cada uno de los tres tipos de ganancias o pérdidas por tenencia se subdivide de acuerdo con los principales grupos de activos y pasivos, desglose necesario incluso en una presentación contable simplificada. Las variaciones del valor neto derivadas de las ganancias y pérdidas por tenencia nominales se pueden subdividir en variaciones correspondientes a las ganancias y pérdidas por tenencia neutrales y reales. En el cuadro 1.9 figura un ejemplo de cuenta de revalorización de activos no financieros y de activos financieros y pasivos por sector institucional.

## 8. El balance

1.76. Un balance es un estado contable, confeccionado en un momento concreto en el tiempo, de los valores de activos que se poseen y de los pasivos adeudados por una unidad o sector institucional. Los balances de apertura y de cierre presentan los activos en el lado izquierdo y los pasivos y el valor neto en el lado derecho. Los activos y pasivos se valoran a los precios en la fecha de referencia del balance.

1.77. Un balance muestra los *stocks* de apertura y de cierre de activos no financieros y de activos financieros y pasivos en un momento dado. El *stock* de activos financieros y pasivos comprende el balance financiero.

1.78. El saldo contable de los balances es el valor neto, la diferencia entre activos y pasivos. El valor neto equivale al valor actual del *stock* de valor económico en poder de una unidad o sector. Para la economía en su conjunto, el balance muestra la suma de los activos no financieros y de los derechos netos sobre el resto del mundo. Con frecuencia, esta suma se denomina riqueza nacional.

1.79. Las variaciones del balance resumen el contenido de las cuentas de acumulación, es decir, para cada activo o pasivo su asiento será la suma de los asientos en las cuatro cuentas de acumulación que corresponden a dicho activo o pasivo. A partir de estos asientos es posible calcular las variaciones del valor neto, que por definición deben ser iguales a las variaciones debidas al ahorro y a las transferencias de capital en la cuenta de capital, más las variaciones del valor neto debidas a otras variaciones del volumen de activos que aparecen en la cuenta del mismo nombre, más las ganancias y pérdidas por tenencia nominales provenientes de la cuenta de revalorización.

1.80. Conceptualmente, los asientos del balance de cierre para cada partida del activo y del pasivo son iguales a los asientos del balance de apertura más las variaciones registradas en las cuatro cuentas de acumulación. En el cuadro 1.10 se muestra la relación entre *stocks* y flujos de activos y pasivos, que puede resumirse como sigue:

$$Stock_t - Stock_{t-1} = Flujos_t.$$

Cuadro 1.10

### Relación entre *stocks* y flujos

<p><i>Stocks</i> de activos y pasivos al comienzo del ejercicio contable <math>t</math> (= <i>stocks</i> al final del ejercicio <math>t-1</math>)</p> <p>+ Flujos (variaciones de activos y pasivos durante el ejercicio contable <math>t</math> debidas a: transacciones; otras variaciones del volumen de activos y pasivos; revalorizaciones)</p> <p>= <i>Stocks</i> de activos y pasivos al final del ejercicio contable <math>t</math> (= <i>stocks</i> al comienzo del ejercicio <math>t+1</math>)</p>
--

1.81. El término  $Stock_t$  es una tenencia (de activos) o emisión (de pasivos) de una unidad institucional (o de una economía, un sector o un subsector) al final del ejercicio contable  $t$ , y el término  $Stock_{t-1}$ , una tenencia (de activos) o emisión (de pasivos) de una unidad institucional (o de una economía, un sector o un subsector) al final del ejercicio contable  $t-1$ .

1.82. El término *Flujos<sub>t</sub>* se refiere a las variaciones de las posiciones pendientes entre dos momentos consecutivos. Es la suma de los flujos de activos o pasivos durante el ejercicio contable *t*. Comprende las transacciones, otras variaciones del volumen de activos y pasivos y las revalorizaciones:

$$\text{Flujos}_t = \text{Transacciones}_t + \text{Otras variaciones del volumen de activos y pasivos}_t + \text{Revalorizaciones}_t$$

1.83. El término *Transacciones<sub>t</sub>* se refiere a las adquisiciones netas (adquisiciones brutas menos disposiciones) de activos y las emisiones netas (emisiones brutas menos reembolsos) de pasivos durante el ejercicio contable *t*. Las adquisiciones netas de activos financieros o las emisiones netas de pasivos también incluyen los intereses devengados por cobrar o los intereses devengados por pagar<sup>2</sup>:

$$\text{Transacciones de activos}_t = \text{Adquisiciones netas}_t = \text{Adquisiciones brutas}_t - \text{Disposiciones}_t \text{ o } \text{Transacciones de pasivos}_t = \text{Emisiones netas}_t = \text{Emisiones brutas}_t - \text{Reembolsos}$$

1.84. El término *Revalorizaciones<sub>t</sub>* se refiere a las variaciones de los *stocks* debidas a variaciones en el nivel de precios de activos y pasivos durante el ejercicio contable *t*. Las revalorizaciones de activos o pasivos surgen de variaciones en sus precios o variaciones en los tipos de cambio. En el MBP6, las revalorizaciones se dividen en aquellas que obedecen a variaciones en el tipo de cambio y aquellas que obedecen a otras variaciones del precio.

1.85. La expresión *Otras variaciones del volumen de activos y pasivos<sub>t</sub>* se refiere a todas las variaciones de posiciones entre el final del ejercicio contable *t-1* y el final del ejercicio contable *t* que no se deben ni a transacciones ni a revalorizaciones.

1.86. En el cuadro 1.11 figura la clasificación del SCN 2008 de los activos no financieros y los activos financieros y pasivos del balance. Los activos no financieros se desglosan por activos producidos y no producidos y otras subcategorías. Los activos financieros se presentan, junto con los pasivos, como componentes del balance financiero. Se clasifican atendiendo a sus características legales, su liquidez y su objetivo económico. Si bien la innovación financiera da lugar a la aparición de nuevos tipos de activos financieros, la clasificación tiene como objetivo ofrecer definiciones amplias que faciliten las comparaciones a nivel internacional y la incorporación de nuevos instrumentos dentro de las categorías existentes. Se contempla el establecimiento de nuevas subdivisiones, en particular según el vencimiento original y el tipo de instrumento. Por ejemplo, la participación en el capital se desglosa en acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones en el capital.

1.87. En el cuadro 1.12 figura un ejemplo de balance de activos no financieros y activos financieros y pasivos por sector institucional.

<sup>2</sup> En el capítulo 5 se explican en mayor detalle los enfoques acreedor y deudor respecto del registro de los intereses devengados.

Cuadro 1.11

**El balance como instrumento para mostrar los activos, los pasivos y el valor neto**

Activos	Pasivos y valor neto
<b>Activos no financieros</b> Activos producidos Activos fijos Existencias Objetos valiosos Activos no producidos Recursos naturales Contratos, arrendamientos y licencias Fondos de comercio y activos de comercialización	
<b>Activos financieros</b> Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG) Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones de capital y participaciones o unidades de fondos de inversión Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados Otras cuentas por cobrar/por pagar	Oro monetario y DEG Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones de capital y participaciones o unidades de fondos de inversión Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados Otras cuentas por cobrar/por pagar <b>Valor neto</b>

## F. Cuentas tridimensionales de transacciones financieras y *stock* de activos financieros

Referencias:

SCN 2008, capítulo 2, "Visión general"

SCN 2008, capítulo 27, "Conexiones entre las estadísticas monetarias y el flujo de fondos"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, capítulo 8, "Financial statistics"

1.88. El sistema de cuentas de acumulación y balances, que se ha descrito con anterioridad, es bidimensional. Estos sistemas son limitados, por cuanto no revelan los sectores de contrapartida de las transacciones, otras variaciones de activos o saldos del balance. En otras palabras, aunque muestran los sectores que adquieren activos financieros y los activos financieros que poseen, no indican los sectores que emiten los activos. De igual modo, si bien permiten identificar los sectores con endeudamiento neto y muestran cómo estos contraen pasivos, las cuentas financieras y los balances no indican qué sectores hicieron adquisiciones y poseen los derechos financieros como activos. Lo mismo se aplica a otras variaciones de activos. Así pues, no se ofrece una imagen completa de las posiciones y los flujos financieros en la economía.

1.89. Para obtener una imagen completa de las posiciones y los flujos financieros en la economía se necesita un sistema tridimensional de cuentas de acumulación y balances, con un desglose del sector de las sociedades financieras y los activos financieros y pasivos, así como un desglose por contrapartida. Esta forma de presentación "de quién a quién", que se ajusta a los principios subyacentes y el marco del SCN 2008, se denomina algunas veces matriz de flujo de fondos. El cuadro tridimensional de transacciones financieras suele presentarse como una serie de matrices, donde cada matriz corresponde a un tipo de instrumento financiero y muestra los flujos de un sector a otro.

1.90. El SCN proporciona un marco integrado para crear posiciones y flujos financieros sobre la base “de quién a quién”, ya que sus principios subyacentes aseguran que se registren los vínculos existentes entre las acciones económicas y financieras de una economía. Sin embargo, la presentación normalizada del SCN no está expresamente pensada para mostrar los vínculos intersectoriales, ya que, tradicionalmente, se ha centrado sobre todo en dar respuesta a la pregunta de quién hace qué, y no de quién hace qué con quién. Como el SCN es la metodología aceptada internacionalmente para la compilación de las cuentas nacionales, la poca importancia que otorga al principio “de quién a quién” con respecto a la compilación y presentación de datos puede ser una de las principales razones por las que este enfoque de compilación de datos no ha sido objeto de una aplicación más amplia.

1.91. La disponibilidad de cuentas que identifican a las contrapartes permite que las relaciones deudor/acreedor entre sectores institucionales queden plenamente articuladas, es decir, pueden utilizarse para mostrar la clasificación cruzada de las transacciones, las revalorizaciones, otras variaciones del volumen de los activos financieros y pasivos y los saldos del balance por sectores deudores y acreedores. De esta forma, el marco integrado sobre la base “de quién a quién” permite responder a preguntas como “¿quién financia a quién, en qué cantidad y con qué tipo de instrumento financiero?”

1.92. Es preciso tener información contable pormenorizada que identifique a las contrapartes para comprender cómo se lleva a cabo el financiamiento, cómo cambia con el tiempo y cómo afecta al desarrollo a largo plazo de las instituciones y mercados financieros. Concretamente, las cuentas y los balances que identifican a las contrapartes pueden ser útiles para relacionar las transacciones financieras con el comportamiento de la economía no financiera. La presentación conjunta de las cuentas de capital y financiera (que muestran un registro completo de transacciones que contribuyen a la adquisición neta de activos y la emisión neta de pasivos) ofrece una herramienta para combinar la inversión financiera y no financiera con las distintas fuentes de financiamiento mediante el ahorro neto, transferencias netas de capital y la emisión neta de pasivos, con lo que se establece un vínculo entre la actividad financiera y la economía “real”.

1.93. Un sistema tridimensional de cuentas de acumulación y balances, con un desglose del sector de las sociedades financieras y las categorías de activos financieros y pasivos, así como un desglose por contrapartida, ofrece la posibilidad de identificar los agregados económicos en una matriz. Ello permitirá analizar la evolución económica en el marco financiero más amplio posible de manera que resulte más fácil relacionarla con la evolución económica registrada en las cuentas de producción e ingresos. En cuanto a la asignación del ingreso, las cuentas también permiten determinar quién paga el ingreso (por ejemplo, intereses) a quién y quién recibe el ingreso de quién.

1.94. Desde el punto de vista estadístico, establecer las cuentas sobre la base “de quién a quién” es una forma esencial de aumentar la calidad y coherencia de los datos. Posibilita el cotejo de la información desde el lado tanto del deudor como del acreedor, permitiendo así la plena coherencia en cuanto a los valores y el momento del registro de las transacciones, otros flujos y las posiciones.

1.95. En el cuadro 1.13 se muestra el marco integrado de cuentas sobre la base “de quién a quién” por sector institucional y el resto del mundo para un instrumento financiero en forma matricial. Con respecto a una economía, en dicho cuadro se muestran las transacciones, las revalorizaciones, otras variaciones del volumen de los activos y pasivos y las posiciones para un instrumento financiero adquirido por —o en poder de— residentes, agrupados en sectores o subsectores, y no residentes, frente a unidades institucionales como deudores, desglosadas por residencia y sector institucional (celdas del cuadro 1.13 sombreadas en gris).

1.96. Con respecto a los residentes, se recomienda la presentación de datos sin consolidar. Esto implica que las posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de los activos y pasivos intrasectoriales no se eliminan (celdas sombreadas en gris con líneas diagonales). Los activos financieros

de no residentes emitidos por no residentes no se analizan (celda negra), ya que no son relevantes desde la perspectiva de una economía nacional.

1.97. Las tenencias de instrumentos financieros por no residentes (frente a sectores residentes como deudores) se muestran como posiciones en el balance del resto del mundo, mientras que las adquisiciones por no residentes de instrumentos financieros emitidos por residentes se registran como transacciones financieras en la cuenta financiera del resto del mundo. Las revalorizaciones u otras variaciones del volumen de los activos y pasivos se reflejan en las cuentas de acumulación del resto del mundo (celdas con trazado de trama en la columna de no residentes del cuadro 1.13). En cuanto a las economías en las que los mercados financieros mundiales tienen un papel importante, la información sobre no residentes y economías de contraparte resulta muy ventajosa.

Cuadro 1.13

**Transacciones "de quién a quién" entre cinco sectores residentes y el resto del mundo en relación a un instrumento financiero, sin consolidar**

Acreedor por residencia y por sector residente		Residentes					No residentes	Todos los acreedores
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares		
Residentes	Sociedades no financieras							
	Sociedades financieras							
	Gobierno general							
	Hogares							
	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares							
No residentes								
Todos los deudores								

Fuente: Shrestha y Mink (2011).



## Capítulo 2

# Sociedades financieras en el marco del *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*

### A. Introducción

2.1. Este capítulo ofrece una visión general del sector de las sociedades financieras y sus subsectores en el marco del SCN 2008. En él se describen y definen las sociedades financieras, así como los subsectores del sector de las sociedades financieras. También se describen las distintas formas en que pueden agruparse las sociedades financieras con diversos fines.

### B. El sector de las sociedades financieras y sus subsectores

Referencias:

SCN 2008, capítulo 4, "Unidades y sectores institucionales"

SCN 2008, capítulo 11, "La cuenta financiera"

MBP6, capítulo 4, "Territorio económico, unidades, sectores institucionales y residencia"

SEC 2010, capítulo 2, "Las unidades y los conjuntos de unidades"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, capítulo 3, "Institutional units and sectors"

2.2. Sociedades financieras son todas las sociedades residentes dedicadas principalmente a prestar servicios financieros, que incluyen servicios de seguros y fondos de pensiones, a otras unidades institucionales. Los servicios financieros son el resultado de la intermediación financiera, la gestión del riesgo financiero, la transformación de la liquidez o las actividades financieras auxiliares. Dado que la producción de servicios financieros está sujeta a una estricta regulación, es usual que las unidades encargadas de suministrar estos servicios no produzcan otros bienes o servicios e, inversamente, que los servicios financieros no sean objeto de producción secundaria.

2.3. El sector de las sociedades financieras está conformado por los siguientes conjuntos de unidades institucionales residentes:

- a) Todas las sociedades financieras residentes —como se definen en el SCN y no en el estricto sentido jurídico de su constitución como sociedades— independientemente de la residencia de sus accionistas;
- b) Las sucursales de sociedades no residentes dedicadas a las actividades financieras en el territorio económico por un tiempo prolongado;
- c) Todas las instituciones sin fines de lucro residentes que son productores de mercado de servicios financieros.

2.4. Las sociedades financieras pueden dividirse en tres clases amplias, denominadas intermediarios financieros, auxiliares financieros y otras sociedades financieras. Los intermediarios financieros son unidades institucionales que contraen pasivos por cuenta propia con el fin de adquirir activos financieros mediante la realización de transacciones financieras en el mercado. Incluyen las sociedades de seguros y los fondos de pensiones. Los auxiliares financieros son unidades institucionales principalmente dedicadas al servicio de los mercados financieros, pero

que no asumen la propiedad de los activos financieros y pasivos que administran. Las otras sociedades financieras son las unidades institucionales que prestan servicios financieros, donde la mayoría de sus activos o pasivos no están disponibles en los mercados financieros abiertos. En las últimas partes del capítulo se ofrecerán ejemplos de estas clases de sociedades financieras.

2.5. Según su actividad en el mercado y la liquidez de sus pasivos, el sector de las sociedades financieras puede subdividirse en nueve subsectores, que se presentan en el cuadro 2.1<sup>3</sup>. Dependiendo del tipo de control, cada subsector puede dividirse a su vez en los subsectores siguientes:

- a) Sociedades financieras públicas;
- b) Sociedades financieras privadas nacionales;
- c) Sociedades financieras de control extranjero.

2.6. Una sociedad es objeto de control por parte de otra unidad si esta posee más del 50 % del capital social de aquella. Sin embargo, el control también puede ocurrir con una sociedad de cartera que ostente menos de la mitad del capital social si la unidad puede ejercer algunos poderes indicativos del control. Dichos poderes incluyen el control de la junta o de otro órgano rector, el control del nombramiento y la destitución de personal clave, el control de comités clave de la sociedad, el control por un cliente dominante y la propiedad de acciones doradas y opciones. En el caso de las sociedades públicas, el gobierno también puede ejercer el control mediante regulaciones y condiciones adscritas a la concesión de préstamos a dichas sociedades.

2.7. Asimismo, las sociedades financieras públicas pueden fusionarse con sociedades no financieras públicas y el sector del gobierno general para formar el sector público.

2.8. En el cuadro 2.1 también se muestran los códigos del SCN 2008 para los subsectores. En los párrafos siguientes de esta sección se presenta una lista de sociedades financieras dentro de cada subsector. No obstante, la naturaleza del sector de las sociedades financieras puede variar de un país a otro, y las sociedades financieras pueden tener nombres diferentes, dependiendo de sus actividades principales y las convenciones nacionales en materia de nombres. Así pues, la lista no es exhaustiva ni prescriptiva. Es posible que el organismo compilador deba investigar las características de una sociedad financiera que no figure en la lista para determinar a qué subsector se la asignará.

Cuadro 2.1  
Sector de las sociedades financieras y sus subsectores

Sector y subsectores	Economía total	De control público	Privados nacionales	De control extranjero
Sociedades financieras	S12			
Banco central	S121			
Sociedades de depósitos, excepto el banco central	S122	S12201	S12202	S12203
Fondos del mercado monetario (FMM)	S123	S12301	S12302	S12303
Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario	S124	S12401	S12402	S12403
Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones	S125	S12501	S12502	S12503
Auxiliares financieros	S126	S12601	S12602	S12603
Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero	S127	S12701	S12702	S12703
Sociedades de seguros	S128	S12801	S12802	S12803
Fondos de pensiones	S129	S12901	S12902	S12903

<sup>3</sup> No obstante, dependiendo de la evolución histórica del sistema financiero, algunos países pueden tener un número superior o inferior a los nueve subsectores y clasificaciones, hasta cierto punto, diferentes por debajo del nivel de subsector.

2.9. El SCN 2008 no define el concepto de dinero, debido a las sustanciales diferencias existentes en su definición entre los países. Sin embargo, el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* incluye una definición de dinero que tiene por objeto ayudar a los compiladores a determinar el alcance del dinero en sentido amplio, teniendo en cuenta sus propias circunstancias nacionales. La clasificación de las sociedades y de los instrumentos financieros se concibe para que sea compatible con la definición de dinero en sentido amplio que figura en el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*.

## 1. Banco central (S121)

2.10. El banco central es la institución financiera nacional que ejerce control sobre los aspectos clave del sistema. En general, los siguientes intermediarios financieros se clasifican en este subsector:

- a) El banco central nacional, incluido el caso donde es parte de un sistema de bancos centrales;
- b) Las juntas de divisas o autoridades monetarias independientes que emiten moneda nacional y que se encargan de las reservas de divisas;
- c) Los organismos monetarios centrales de origen esencialmente público —por ejemplo, organismos de gestión de las reservas de divisas u organismos encargados de emitir billetes de banco y monedas— que llevan un conjunto completo de cuentas pero que no son clasificados como parte del gobierno central. Las autoridades de supervisión que son unidades institucionales separadas no forman parte del banco central, sino que se clasifican con los auxiliares financieros.

2.11. Mientras constituya una unidad institucional separada, el banco central siempre se asigna al sector de las sociedades financieras, aun cuando sea primordialmente un productor no de mercado.

2.12. Algunas economías no tienen banco central. Las actividades típicas de los bancos centrales que realiza el gobierno general y que no pueden separarse en unidades institucionales específicas se clasifican como parte del gobierno general y no se asignan al subsector del banco central.

## 2. Sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122)

2.13. Las sociedades de depósitos, excepto el banco central, tienen por actividad principal la intermediación financiera. Por ende, tienen pasivos en forma de depósitos o instrumentos financieros (como los certificados de depósito a corto plazo) que son sustitutos cercanos de los depósitos. Los pasivos de estas sociedades se incluyen en las medidas del dinero definido en sentido amplio.

2.14. En general, este subsector incluye:

- a) Los bancos comerciales, los bancos universales y los bancos de propósitos múltiples;
- b) Las cajas de ahorro (incluidas las cajas de ahorro en fideicomiso y las asociaciones de ahorro y préstamo);
- c) Las instituciones de giro postal, los bancos postales y los bancos de giro;
- d) Los bancos de crédito rural y los bancos de crédito agrícola;
- e) Los bancos de crédito cooperativo y las cooperativas de crédito;

- f) Los bancos especializados u otras sociedades financieras si aceptan depósitos o emiten sustitutos próximos de los depósitos (por ejemplo, las sociedades dedicadas a la concesión de créditos hipotecarios, incluidas las sociedades de crédito inmobiliario y los bancos hipotecarios, los bancos de inversiones y las instituciones de crédito municipales, incluidas las instituciones de crédito regionales o provinciales que aceptan depósitos)<sup>4</sup>.

2.15. Las unidades institucionales siguientes no son sociedades de depósitos:

- a) Las casas matrices que supervisan y gestionan otras unidades de un grupo formado principalmente por sociedades de depósitos, excepto el banco central, pero que no constituyen ellas mismas sociedades de depósitos. Dichas casas matrices se clasifican como auxiliares financieros (S126);
- b) Las instituciones sin fines de lucro dotadas de personalidad jurídica al servicio de las sociedades de depósitos, pero que no se dedican a la intermediación financiera. Dichas instituciones se clasifican como auxiliares financieros (S126);
- c) Las sociedades de cartera, que se clasifican en el subsector de las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127), aun cuando todas sus sociedades filiales sean sociedades de depósitos.

### 3. Fondos del mercado monetario (S123)

2.16. Los fondos del mercado monetario (FMM) son sistemas de inversión colectiva que captan fondos mediante la emisión de participaciones o unidades dirigidas al público. Los recursos captados se invierten principalmente en instrumentos del mercado monetario, participaciones o unidades de los FMM, instrumentos de deuda transferibles con un vencimiento residual inferior o igual a un año, depósitos bancarios e instrumentos que ofrecen una tasa de rentabilidad cercana al tipo de interés de los instrumentos del mercado monetario. Las participaciones o unidades de los FMM pueden transferirse por cheques u otros medios de pago directo a terceros. Dada la naturaleza de los instrumentos de este sistema de inversión, sus participaciones o unidades pueden considerarse como sustitutos próximos de los depósitos.

2.17. En general, los fondos de inversión, incluidas las sociedades de inversión y otros sistemas de inversión colectiva cuyas participaciones o unidades se consideran como sustitutos próximos de los depósitos, se clasifican como FMM.

2.18. Los FMM no incluyen las entidades siguientes:

- a) Las casas matrices que supervisan y gestionan un grupo formado principalmente por FMM, pero que no constituyen ellas mismas este tipo de fondos. Dichas casas matrices se clasifican como auxiliares financieros (S126);
- b) Las instituciones sin fines de lucro al servicio de los FMM que no se dedican a la intermediación financiera. Dichas instituciones se clasifican como auxiliares financieros (S126).

### 4. Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124)

2.19. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario son sistemas de inversión colectiva que captan fondos a través de la emisión de

---

<sup>4</sup> Según lo dispuesto en el párrafo 2.77 del SEC 2010, las sociedades dedicadas a la concesión de créditos hipotecarios (incluidas las sociedades de crédito inmobiliario y los bancos hipotecarios) y las instituciones de crédito municipales se clasifican en el subsector de las sociedades de depósitos, excepto el banco central, cuando su actividad consiste en recibir fondos reembolsables del público, bien en forma de depósitos, bien en otras formas como las emisiones permanentes de valores de deuda a largo plazo. Además, según lo dispuesto en el párrafo 4.71 del MBP6, las compañías que emiten cheques de viajero y que se dedican principalmente a actividades financieras se clasifican en el subsector de las sociedades de depósitos, excepto el banco central.

participaciones o unidades dirigidas al público. Los recursos captados se invierten principalmente en activos financieros, distintos de los de corto plazo, y en activos no financieros (usualmente inmuebles). Las participaciones o unidades de estos fondos de inversión generalmente no son sustitutos próximos de los depósitos. No son transferibles por medio de cheques o pagos directos de terceros.

2.20. Estos fondos de inversión pueden dividirse en fondos de inversión distintos a los del mercado monetario abiertos y cerrados. Los fondos de inversión abiertos emiten o rescatan participaciones de forma continua: cada vez que se realiza una nueva inversión se crean nuevas participaciones o unidades; cuando se rescatan participaciones, hay que vender una inversión para que coincida con dicho rescate. Los fondos de inversión cerrados están abiertos a la suscripción, únicamente por tiempo definido, en el momento en que se pone en marcha el sistema; más adelante, los inversores solo pueden adquirir participaciones comprándolas en un mercado secundario a otros inversores.

2.21. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario abarcan las sociedades de inversión y otros sistemas de inversión colectiva cuyas participaciones o unidades no se consideran sustitutos próximos de los depósitos.

2.22. Estos fondos de inversión pueden constituirse de la siguiente manera: *a)* en virtud del derecho de contratos (como los fondos comunes administrados por sociedades gestoras); *b)* en virtud del derecho de fideicomisos (como los fideicomisos de inversión); *c)* en virtud de una ley (como las sociedades de inversión); o *d)* en virtud de otra disposición con un efecto parecido.

2.23. Por lo general, los siguientes intermediarios financieros se clasifican como fondos de inversión distintos a los del mercado monetario:

- a) Los fondos de inversión de capital;
- b) Los fondos de inversión de renta fija;
- c) Las sociedades de inversión inmobiliaria, que invierten en títulos de deuda y de participación de capital de sociedades que compran bienes inmuebles;
- d) Las *mortgage REITs*<sup>5</sup>, que son sociedades de inversión inmobiliaria que proporcionan dinero a propietarios de bienes inmuebles o agentes inmobiliarios, ya sea directamente, en forma de hipotecas u otros tipos de préstamos inmobiliarios, o indirectamente, mediante la adquisición de títulos con garantía hipotecaria;
- e) Los fondos de inversión que invierten en otros fondos (“fondos de fondos”);
- f) Los fondos de cobertura, que abarcan un grupo heterogéneo de mecanismos de inversión colectiva que comúnmente exigen una inversión mínima cuantiosa, están sujetos a poca regulación y comprenden una amplia gama de estrategias de inversión;
- g) Los fondos de capital inversión, que son sistemas de inversión colectiva utilizados para realizar inversiones en sociedades, muchas de las cuales no cotizan en bolsa;
- h) Los fondos de inversión cotizados (ETF).

2.24. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario no incluyen:

- a) Los fondos de pensiones, que forman parte del subsector de los fondos de pensiones (S129);
- b) Los fondos gubernamentales con fines especiales —a menudo denominados fondos soberanos de inversión—, que se clasifican como instituciones financieras cautivas (S127), dada la naturaleza de sus pasivos, si se los clasifica como sociedad financiera;

<sup>5</sup> Las *mortgage REITs* son diferentes de las *equity REITs*, que poseen y gestionan directamente los bienes inmuebles. Estas últimas no se consideran intermediarios financieros, por lo que no forman parte del sector de las sociedades financieras.

- c) Las casas matrices que supervisan y gestionan un grupo formado principalmente por fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, pero que no constituyen ellas mismas fondos de inversión. Dichas casas matrices se clasifican como auxiliares financieros (S126);
- d) Las instituciones sin fines de lucro al servicio de los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, pero que no se dedican a la intermediación financiera. Dichas instituciones se clasifican como auxiliares financieros (S126).

## 5. Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125)

2.25. Los otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones, comprenden las sociedades financieras dedicadas a proveer servicios financieros mediante la emisión por cuenta propia de pasivos que no son moneda, ni depósitos ni sustitutos cercanos de los depósitos, con el propósito de adquirir activos financieros mediante transacciones financieras en el mercado. Es característico de los intermediarios financieros que sus transacciones en ambos lados del balance sean realizadas en mercados abiertos.

2.26. Este subsector incluye los intermediarios financieros que se dedican predominantemente al financiamiento a largo plazo. El predominio de esta clase de vencimiento diferencia este subsector de los subsectores de las sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122) y de los fondos del mercado monetario (S123). Teniendo en cuenta la inexistencia de pasivos en forma de participaciones o unidades en fondos de inversión que no se consideran sustitutos próximos de los depósitos o los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas, puede establecerse la frontera con los subsectores de los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124), las sociedades de seguros (S128) y los fondos de pensiones (S129).

2.27. En particular, este subsector puede subdividirse además en:

- a) Sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos<sup>6</sup>;
- b) Operadores de valores y derivados<sup>7</sup> (que operan por cuenta propia);
- c) Sociedades financieras dedicadas a prestar<sup>8</sup>, lo que incluye el arrendamiento financiero<sup>9</sup>, la venta a plazos y la provisión de financiamiento particular o comercial;
- d) Organizaciones centrales de compensación. Estas organizaciones proveen transacciones de compensación y liquidación en títulos y derivados. Una compensación se refiere a la identificación de las obligaciones de ambas partes en la transacción, mientras que una liquidación es el intercambio de títulos o derivados y el pago correspondiente. Las organizaciones centrales de compensación se involucran en la transacción y mitigan el riesgo de la contraparte;
- e) Sociedades financieras especializadas que ayudan a otras sociedades a movilizar fondos en los mercados de renta variable y fija, y que proporcionan servicios de asesoramiento estratégico para fusiones, adquisiciones y otros tipos de transacciones financieras. Se conocen a veces como “bancos de inversión”. Estas sociedades invierten también sus propios fondos en entidades de capital inversión, en fondos de

<sup>6</sup> En el párrafo 2.90 del SEC 2010 se describe a estas sociedades como sociedades instrumentales.

<sup>7</sup> Los derivados son instrumentos financieros que están vinculados a un instrumento o indicador financiero específico o a una mercancía, mediante los cuales pueden negociarse riesgos financieros específicos, como tales, en los mercados financieros.

<sup>8</sup> Entre otros ejemplos concretos de estas sociedades financieras figuran las compañías propietarias, así como las compañías de arrendamiento de aeronaves y otros medios de transporte que se especializan en arrendamientos financieros, y los asociados financieros de comerciantes minoristas.

<sup>9</sup> Un arrendamiento financiero es aquel en el que el arrendador, como titular legal de un activo, transfiere la propiedad económica al arrendatario, quien acepta los riesgos operacionales y recibe los beneficios económicos derivados de utilizar el activo en una actividad productiva.

- cobertura dedicados al capital de riesgo y en operaciones de préstamo con garantía titulizada. Sin embargo, si captan depósitos o sustitutos cercanos de los depósitos, se las clasifica como sociedades de depósitos;
- f) Sociedades financieras especializadas que ofrecen lo siguiente:
- ◆ Financiamiento a corto plazo para las fusiones y absorciones de empresas.
  - ◆ Financiamiento de la importación y la exportación.
  - ◆ Servicios de *factoring*.
  - ◆ Capital de riesgo y capital para el desarrollo.
  - ◆ Préstamos hipotecarios sobre bienes inmuebles mediante la emisión de obligaciones con garantía hipotecaria<sup>10</sup>.

Recuadro 2.1

**Definición y clasificación de casas matrices y sociedades de cartera**

El SCN 2008 y el MBP6 clasifican las casas matrices, según su actividad principal, bien como sociedades no financieras (S11) o, por convención, como auxiliares financieros (S126). Las sociedades de cartera siempre se incluyen en el subsector "instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero" (S127) de las sociedades financieras, independientemente de que todas sus sociedades filiales sean sociedades financieras o no financieras.

	Casas matrices	Sociedades de cartera
<b>Descripción en la CIIU, Rev.4 y la NACE Rev.2</b>	Clase 7010 de la CIIU, Rev.4 (clase 70.10 de la NACE, Rev. 2):  Esta clase incluye la supervisión y gestión de otras unidades de la compañía o empresa; el desarrollo del planeamiento estratégico u organizacional y la toma de decisiones de la compañía o empresa; el ejercicio del control operacional y gestión de las operaciones corrientes de sus unidades conexas.	Clase 6420 de la CIIU, Rev.4 (clase 64.20 de la NACE, Rev. 2):  Esta clase incluye las actividades de las sociedades de cartera, es decir, unidades tenedoras de activos —poseyendo los niveles de control del capital social— de un grupo de sociedades filiales y cuya actividad principal consiste en la propiedad del grupo. Las sociedades de cartera pertenecientes a esta clase no proveen ningún otro servicio a las empresas en las que poseen el capital social y no administran ni gestionan otras unidades.
<b>Clasificación sectorial/subsectorial</b>	Las casas matrices se clasifican en el <b>sector de las sociedades no financieras (S11)</b> a menos que todas o la mayoría de sus filiales sean sociedades financieras, en cuyo caso deben tratarse por convención como <b>auxiliares financieros (S126)</b> . Otras entidades que mantienen y administran filiales pueden tener operaciones sustanciales por derecho propio, en cuyo caso las funciones de la sociedad de cartera pueden ser secundarias; entonces, se las clasifica de acuerdo con la operación predominante.	Las sociedades de cartera siempre se clasifican en el <b>subsector de las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127)</b> , aun cuando todas sus sociedades filiales sean sociedades no financieras.

2.28. Este subsector no incluye:

- a) Las casas matrices que supervisan y gestionan un grupo de filiales dedicadas, principalmente, a la intermediación financiera o a actividades financieras auxiliares; estas casas matrices se clasifican como auxiliares financieros (S126);
- b) Instituciones sin fines de lucro al servicio de otros intermediarios financieros, pero que no se dedican a la intermediación financiera; estas instituciones se clasifican como auxiliares financieros (S126).

<sup>10</sup> Estas sociedades se conocen como instituciones de crédito hipotecario.

## Recuadro 2.2

**La delimitación de las casas matrices, las sociedades de cartera y las entidades con propósitos especiales**

Las casas matrices, las sociedades de cartera y entidades similares, que a menudo presentan características típicas de las entidades con propósitos especiales, suelen tener grandes balances financieros, como consecuencia de lo cual su reconocimiento como unidades institucionales y su clasificación sectorial pueden tener efectos importantes en la medición de las medidas no consolidadas de la deuda y la participación en el capital por parte del sector institucional. La clasificación de estas unidades, que generalmente son importantes receptoras y pagadoras de rentas de la propiedad, también puede incidir considerablemente en la asignación del ingreso primario en las cuentas del sector no financiero.

Para garantizar la utilidad analítica y la facilidad de interpretación de los datos resultantes de las cuentas nacionales desglosados por sector y otros datos, como las estadísticas sobre inversión extranjera directa, se establecieron conforme a los procedimientos de actualización del SCN las siguientes recomendaciones relativas al registro comparable internacionalmente de casas matrices y sociedades de cartera y la tipología y clasificación de las entidades con propósitos especiales:

- a) En el caso de las casas matrices, las sociedades de cartera y las entidades similares con fines especiales, siempre deben aplicarse los criterios estándar del SCN relativos a una unidad institucional;
- b) Las entidades pertenecientes a no residentes siempre deberán considerarse como unidades institucionales, y, a este respecto, no debe realizarse la "consolidación posterior" de una sociedad de cartera con su(s) filial(es);
- c) En el caso de las entidades pertenecientes en su totalidad a una sola unidad residente, el criterio de "ningún empleado y ninguna remuneración de los asalariados" no basta para establecer la falta de independencia institucional; no obstante, puede utilizarse como un indicador para investigar más a fondo la falta de independencia de las unidades;
- d) El hecho de tener múltiples matrices/accionistas es una condición suficiente para considerar una unidad como una unidad institucional;
- e) Las casas matrices siempre deberán considerarse como unidades institucionales separadas;
- f) La clase de actividad económica es el factor determinante para identificar las casas matrices y las sociedades de cartera, y, a este respecto, una entidad con al menos el 50 % de sus activos consistentes en participaciones en el capital de sus filiales puede considerarse como un indicador práctico para identificar las entidades como casas matrices o como sociedades de cartera;
- g) En el caso de los umbrales de empleo que se utilizan como indicador práctico para la delimitación entre casas matrices y sociedades de cartera, este indicador debe aplicarse teniendo en cuenta las circunstancias nacionales. En particular, deben considerarse los requisitos legislativos nacionales relativos al número de empleados de las sociedades de cartera. En general, el empleo de tres o más personas podría considerarse como un primer indicador de que una unidad es una oficina central;
- h) Para establecer una definición clara de entidades con propósitos especiales, estas unidades podrían tener activos no financieros en sus balances;
- i) Como regla general, la propiedad de los activos de entidades con propósitos especiales no debe desviarse. Es necesario aclarar en mayor medida el aspecto de la propiedad (económica) y el consiguiente registro de determinados activos de las entidades con propósitos especiales;
- j) En el caso de las entidades con propósitos especiales que realizan actividades financieras en el mercado, parece factible seguir enfoques comúnmente aplicados para medir la producción y el valor agregado. En relación con las entidades con propósitos especiales cautivas, la medición de la producción y el valor agregado siguiendo el método de la suma de los costos se considera una alternativa práctica. En el caso de las entidades con propósitos especiales con participación en los activos no financieros de grupos de empresas proveedoras de servicios en forma de rentas, regalías y licencias, este problema está relacionado con la cuestión de la propiedad (económica), y es necesaria una reflexión más profunda al respecto.



## 6. Auxiliares financieros (S126)

2.29. Los auxiliares financieros son sociedades financieras dedicadas principalmente a realizar actividades relacionadas con transacciones de activos financieros y pasivos o que proveen un marco regulatorio para estas transacciones, pero en circunstancias que no implican que el auxiliar asuma la propiedad de los activos financieros y pasivos objeto de la transacción.

2.30. Los tipos más comunes de auxiliares financieros son los siguientes:

- a) Corredores de seguros, liquidadores de seguros y reclamos (incluidos aquellos contratados por la sociedad de seguros, arbitradores independientes o arbitradores públicos contratados por el titular de la póliza), y consultores de seguros y pensiones;
- b) Corredores de préstamos, corredores de valores que organizan operaciones entre compradores y vendedores de valores, pero que no compran ni mantienen en su poder títulos por cuenta propia, asesores de inversión, etc.;
- c) Sociedades de colocación que administran la emisión de títulos;
- d) Sociedades cuya función principal es garantizar, por endoso, facturas e instrumentos similares;
- e) Sociedades que desarrollan instrumentos derivados y de cobertura, tales como operaciones de pases (*swaps*), opciones y futuros (sin expedirlos);
- f) Sociedades que suministran infraestructura para mercados financieros, incluidas aquellas que ofrecen actividades de procesamiento y liquidación de transacciones, por ejemplo para las transacciones con tarjeta de crédito, así como empresas depositarias o administradoras de títulos, oficinas de compensación<sup>11</sup> y empresas interpuestas;
- g) Administradores de fondos de pensiones,<sup>12</sup> fondos mutuos, etc. (excluyendo los fondos que administran);
- h) Sociedades que proporcionan servicios de bolsas de valores y de seguros y de mercados de materias primas y derivados;
- i) Oficinas de cambio de divisas<sup>13</sup>;
- j) Instituciones sin fines de lucro dotadas de personalidad jurídica al servicio de las sociedades financieras, pero que no prestan por su propia cuenta servicios financieros;
- k) Casas matrices de sociedades financieras dedicadas principalmente a controlar sociedades financieras o grupos de sociedades financieras, sin estar involucrada por su propia cuenta en una actividad de sociedad financiera;
- l) Autoridades centrales de supervisión de los intermediarios y mercados financieros cuando se trata de unidades institucionales separadas.

---

<sup>11</sup> Las oficinas de compensación se clasifican como auxiliares financieros cuando facilitan transacciones sin actuar como contraparte; las sociedades de compensación centralizada, por el contrario, son contrapartes y se clasifican como intermediarios, no como auxiliares.

<sup>12</sup> Dado que estas unidades solo administran las actividades de los fondos de pensiones, sin asumir la propiedad de sus activos y pasivos, también se conocen como administradores de pensiones.

<sup>13</sup> En algunos países, también se conocen como cambistas.

## 7. Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127)

2.31. Las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero son unidades institucionales que proveen servicios financieros, donde la mayoría de sus activos o pasivos no se negocian en los mercados financieros abiertos. Este subsector incluye las entidades que negocian solamente dentro de un grupo limitado de unidades (tales como las filiales) o filiales de un mismo grupo de sociedades o entidades que proveen préstamos a partir de recursos propios provistos por un solo origen. En general, se clasifican dentro de este subsector las siguientes sociedades financieras<sup>14</sup>:

- a) Unidades que son entidades jurídicas tales como fideicomisos, fondos, cuentas de agencias o compañías de fachada;
- b) Sociedades de cartera que solo poseen los activos (o que poseen suficientes acciones que les permiten controlar el capital social) de un grupo de sociedades filiales y cuya principal actividad es poseer el grupo sin proveer ningún otro servicio a las empresas en las que poseen el capital, es decir, no administran ni gestionan otras unidades;
- c) Entidades con propósitos especiales o “*conduits*” que reúnen las condiciones para considerarse unidades institucionales y captan fondos en mercados abiertos para que los utilice su sociedad matriz;
- d) Fondos gubernamentales con fines especiales, a menudo denominados fondos soberanos de inversión, si son unidades institucionales y prestan servicios financieros de mercado al gobierno;
- e) Unidades que proveen servicios financieros exclusivamente con fondos propios, o fondos facilitados por un avalista a una serie de clientes y que corren el riesgo financiero en caso de impago por parte del deudor, como por ejemplo:
  - ◆ Prestamistas de dinero<sup>15</sup>.
  - ◆ Sociedades que conceden préstamos —por ejemplo, préstamos a estudiantes o préstamos para el comercio exterior— a partir de fondos procedentes de un avalista tales como una unidad gubernamental o una institución sin fines de lucro.
  - ◆ Casas de empeño dedicadas predominantemente a prestar.

2.32. Las instituciones financieras cautivas, que se limitan a poseer pasivamente activos y pasivos y que siempre están relacionadas con otra sociedad, frecuentemente como una filial, no se consideran unidades institucionales separadas, sino partes integrantes de la sociedad matriz, ya que no pueden actuar con independencia de su sociedad matriz. Si dichas instituciones se establecen fuera del país donde reside la sociedad matriz, se consideran unidades separadas y residentes del territorio económico donde se han constituido en sociedad o se han registrado. Las entidades con propósitos especiales constituidas por un gobierno general con características y funciones similares a las de las instituciones financieras cautivas también se consideran parte integrante del gobierno general si son residentes, pero como unidades institucionales separadas si son unidades no residentes.

2.33. Las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero no incluyen las entidades con propósitos especiales cuya principal actividad consiste en el suministro de bienes o servicios no financieros. Si su residencia se encuentra en una economía diferente a la de su casa matriz, se clasifican con arreglo a su actividad principal como sociedades no financieras.

<sup>14</sup> Se excluyen de este subsector las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos, que se clasifican dentro del subsector de otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones.

<sup>15</sup> Quedan excluidos los prestamistas de dinero que son empresas no constituidas en sociedad propiedad de hogares, ya que se clasifican dentro del sector de los hogares.

## 8. Sociedades de seguros (S128)

2.34. Las sociedades de seguros son empresas constituidas en sociedad, mutualidades y otras entidades, cuya función principal es ofrecer seguros de vida, de accidentes, de enfermedad, de incendio o de otro tipo a las unidades institucionales individuales o a grupos de unidades, o servicios de reaseguro a otras sociedades de seguros. Las sociedades de seguros adoptan generalmente la forma de empresas constituidas en sociedad o mutualidades. Las empresas constituidas en sociedad están controladas por accionistas y muchas de ellas cotizan en bolsa. Las mutualidades están controladas por sus titulares de pólizas y devuelven sus beneficios a los asegurados “con beneficios” o “con participación” mediante dividendos o bonificaciones. En este subsector se incluyen las sociedades de seguros cautivas, es decir, aquellas que solo sirven a quienes las controlan. Los seguros de depósitos<sup>16</sup>, los emisores de garantía de depósitos y otros emisores de garantías estandarizadas que son unidades separadas y actúan como aseguradores recibiendo primas y que constituyen reservas se clasifican como sociedades de seguros.

2.35. Las sociedades de seguros prestan los servicios siguientes:

- a) Servicios de seguro de vida y no de vida a unidades individuales o grupos de unidades;
- b) Servicios de reaseguro a otras sociedades de seguros.

2.36. Los servicios de las sociedades de seguros no de vida pueden prestarse en los siguientes tipos de seguros:

- a) Contra incendios (por ejemplo, propiedad comercial y privada);
- b) De responsabilidad civil (siniestro);
- c) De motor (daños propios y responsabilidad a terceros);
- d) De marina, aviación y transporte (incluidos los riesgos energéticos);
- e) De accidentes y de enfermedad;
- f) Contra inundaciones;
- g) De cosechas;
- h) Contra huracanes;
- i) Financieros (constitución de garantías o fianzas de caución).

Generalmente, el gobierno es quien ofrece los seguros contra incendios, de cosechas y contra huracanes. Así pues, solo las unidades gubernamentales que ofrecen estos tipos de seguros sobre una base de mercado deben incluirse en el sector de las sociedades de seguros. En cambio, las unidades gubernamentales que ofrecen estos tipos de seguros sobre una base no de mercado se incluyen en el sector del gobierno general.

2.37. Las sociedades de seguros no incluyen las entidades siguientes:

- a) Las unidades institucionales cuya actividad principal consiste en proporcionar prestaciones sociales y que cumplen los dos criterios siguientes: i) determinados grupos de la población están obligados a participar en el sistema o a pagar cotizaciones, en virtud de disposiciones legales o normativas; y ii) independientemente del papel que desempeñe como organismo de supervisión o como empleador, el gobierno general es responsable de la gestión de dichas unidades en lo relativo al establecimiento o la aprobación de las cotizaciones y las prestaciones. Dichas unidades institucionales se clasifican como fondos de seguridad social (S1314);

<sup>16</sup> Estos solo deberían incluir aquellas unidades a las que los importes pagados representan pagos por una transacción tipo seguros, en lugar de impuestos. Debe examinarse, cada caso por separado, el criterio de proporcionalidad entre los pagos y la prestación de servicios tipo seguros (incluidos los pagos por el elemento de riesgo). La existencia de un fondo que debe atenerse a normas de seguros y que dispone de un conjunto completo de cuentas puede ser indicativa de proporcionalidad. En cambio, si los pagos no se reservan o pueden utilizarse con otros fines, sería una señal para tratar los pagos como impuestos.

- b) Las casas matrices que supervisan y gestionan un grupo formado principalmente por sociedades de seguros, pero que no constituyen ellas mismas ese tipo de sociedades. Dichas casas matrices se clasifican como auxiliares financieros (S126);
- c) Las instituciones sin fines de lucro al servicio de las sociedades de seguros, pero que no se dedican a la intermediación financiera. Dichas instituciones se clasifican como auxiliares financieros (S126).

**Recuadro 2.3**  
**Tipos de seguros**

Se distinguen tres tipos de seguros: los seguros directos, los reaseguros y los seguros sociales. Los seguros directos abarcan los seguros (individuales) de vida y no de vida, mientras que los seguros sociales abarcan la seguridad social y los seguros sociales relacionados con el empleo.

Tipo de seguro	Seguro directo		Reaseguro	Seguro social			
			Seguro adquirido por un asegurador para protegerse contra un gran número inesperado de indemnizaciones o indemnizaciones excepcionalmente importantes	El asegurado/beneficiario está obligado —o es alentado— a asegurarse contra contingencias mediante la intervención de un tercero. La participación es obligatoria, el sistema es colectivo y el empleador paga cotizaciones, independientemente de que los asalariados coticen, o no, al sistema			
	Seguro de vida	Seguro no de vida		Seguridad social	Seguro social relacionado con el empleo		
	El titular de una póliza realiza pagos regulares a un asegurador, a cambio de los cuales este se compromete a entregar al asegurado una suma convenida, o una renta vitalicia o anualidad, en una fecha determinada, o antes	Seguro que cubre riesgos como accidentes, enfermedades, incendios, etc.		Organizada por el gobierno general mediante sistemas de seguridad social	Organizado por los empleadores en nombre de sus asalariados y de las personas a su cargo o por otros en nombre de un grupo específico		
				Pensiones de la seguridad social	Otra seguridad social	Pensiones relacionadas con el empleo	Otro seguro social relacionado con el empleo
Sector/ Subsector	Sociedades de seguros	Sociedades de seguros		Seguridad social del gobierno general		Sector de los empleadores (en el caso de los fondos no autónomos) o las sociedades de seguros y fondos de pensiones	

## 9. Fondos de pensiones (S129)

2.38. Los empleadores (o los sindicatos en colaboración con los empleadores) establecen planes de pensiones para ofrecer prestaciones de jubilación a grupos específicos de asalariados (y trabajadores por cuenta propia). En ocasiones, los gobiernos organizan planes de pensiones para sus empleados que son independientes del sistema de seguridad social. El subsector de los fondos de pensiones está constituido solamente por aquellos fondos de pensiones de los seguros sociales que son unidades institucionales separadas de las unidades que los crean. Quedan excluidos de este subsector los sistemas de pensiones no autónomos administrados por empleadores, los sistemas de pensiones patrocinados por el gobierno y financiados mediante impuestos sobre los salarios (en los que se sufragan los costos con cargo a los ingresos corrientes), los fondos de seguridad social y los acuerdos concertados por empleadores no gubernamentales, cuando las reservas del fondo simplemente se incluyen entre las reservas propias del empleador o se invierten en títulos emitidos por dicho empleador.

2.39. Entre los grupos habituales de participantes en esos sistemas figuran los empleados de una empresa o un grupo de empresas, los empleados de una rama de actividad o industria y las personas que ejercen una misma profesión. Las prestaciones incluidas en el contrato de seguro pueden ser prestaciones de familiares supérstites, que se pagan al cónyuge e hijos del asegurado (principalmente, en caso de fallecimiento en acto de servicio), prestaciones que se pagan en caso de jubilación y prestaciones que se pagan en caso de invalidez del asegurado.

2.40. En algunos países, tanto las sociedades de seguros de vida como los fondos de pensiones podrían asegurar contra todos estos tipos de riesgos. En otros países, algunas de estas clases de riesgos han de asegurarse por conducto de sociedades de seguros de vida. Al contrario de lo que ocurre en el caso de las sociedades de seguros de vida, los fondos de pensiones están limitados (por ley) a determinados colectivos de asalariados y trabajadores por cuenta propia.

2.41. Esos regímenes pueden organizarlos los empleadores o el gobierno general, o bien sociedades de seguros en nombre de los asalariados; también pueden crearse unidades institucionales separadas encargadas de mantener y administrar los activos que hayan de utilizarse para satisfacer los derechos de pensión y distribuir las pensiones.

2.42. Los fondos de pensiones incluidos en este subsector de las sociedades financieras son los fondos de pensiones autónomos. Estos fondos operan como unidades institucionales separadas de las unidades (tales como sociedades) que los crean. Se establecen con el fin de proporcionar prestaciones de jubilación a grupos concretos de asalariados, y cuentan con activos y pasivos propios. Asimismo, realizan sus propias transacciones de activos financieros en el mercado. Estos fondos están organizados y dirigidos por empleadores individuales, sean privados o del gobierno, o bien por empleadores individuales y sus asalariados conjuntamente. Los empleadores y/o los asalariados realizan aportaciones periódicas a estos fondos. Los fondos de pensiones de organizaciones internacionales constituidos por separado se consideran como sociedades financieras y se clasifican en este subsector.

2.43. Los fondos de pensiones clasificados en el sector de las sociedades financieras no incluyen las entidades siguientes:

- a) Los fondos de pensiones no autónomos. Estos fondos de pensiones se refieren a planes de pensiones para los empleados de entidades del sector gubernamental o privado que no incluyen un fondo organizado por separado, pero sí incluyen planes de un empleador no gubernamental en los que las reservas del fondo simplemente se añaden a las reservas propias de ese empleador o se invierten en títulos emitidos por dicho empleador. Estos fondos no se consideran

- organismos separados, por lo que se clasifican en el sector en el que se encuentra el empleador. En muchos países, los principales sistemas de pensiones no autónomos están dirigidos a los empleados del sector gubernamental (como por ejemplo el sistema de pensiones de la administración pública);
- b) Las unidades institucionales cuya actividad principal consiste en proporcionar prestaciones sociales y que cumplen los dos criterios siguientes: i) determinados grupos de la población están obligados a participar en el sistema o a pagar cotizaciones, en virtud de disposiciones legales o normativas; y ii) independientemente del papel que desempeñe como organismo de supervisión o como empleador, el gobierno general es responsable de la gestión de dichas unidades en lo relativo al establecimiento o la aprobación de las cotizaciones y las prestaciones; dichas unidades institucionales se clasifican como fondos de seguridad social (S1314). En el caso de los fondos de seguridad social, el gobierno puede suprimir las prestaciones ya devengadas con arreglo a la fórmula de las prestaciones, mientras que en un sistema de pensiones los asalariados tienen derechos reales sobre las prestaciones que ya han devengado; es decir, los derechos pueden modificarse por la legislación sobre sistemas de seguridad social, pero no pueden verse alterados sin previo acuerdo si se derivan de anteriores cotizaciones a sistemas de pensiones relacionados con el empleo;
  - c) Las casas matrices que solo controlan y dirigen un grupo formado principalmente por fondos de pensiones, pero que no constituyen ellas mismas este tipo de fondos. Dichas oficinas se clasifican como auxiliares financieros (S126);
  - d) Las instituciones sin fines de lucro dotadas de personalidad jurídica al servicio de los fondos de pensiones, pero que no se dedican a la intermediación financiera. Dichas instituciones se clasifican como auxiliares financieros (S126).

## C. Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras

Referencia:

SCN 2008, capítulo 27, "Conexiones entre las estadísticas monetarias y el flujo de fondos"

MBP6, capítulo 4, "Territorio económico, unidades, sectores institucionales y residencia"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, capítulo 3, "Institutional units and sectors"

### 1. Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras con fines de política monetaria

2.44. En un sistema de cuentas de los sectores institucionales no siempre resulta útil que los nueve subsectores se distingan en un mismo desglose. Si bien representan un conjunto flexible de componentes esenciales para compilar agregados alternativos con arreglo a diferentes necesidades y posibilidades, a veces también puede ser aconsejable introducir un nuevo desglose dentro de uno de los subsectores, por ejemplo, para separar diferentes tipos de sociedades de depósitos y sociedades de seguros.

2.45. Existen distintas formas útiles de combinar los subsectores del sector de las sociedades financieras, una de las cuales puede adoptarse con fines de política monetaria atendiendo a la demanda de los usuarios, los analistas y los encargados de la formulación de políticas. En esta forma de combinación se hace una distinción entre

instituciones financieras monetarias (IFM), sociedades de seguros y fondos de pensiones y otras sociedades financieras. Los grupos se presentan en el cuadro 2.2. En el grupo de IFM figuran el banco central (S121), las sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122), y los FMM (S123). Los FMM se integran en las instituciones financieras monetarias si se considera que los pasivos que emiten son parte del dinero en sentido amplio. El grupo de sociedades de seguros y fondos de pensiones comprende las sociedades de seguros (S128) y los fondos de pensiones (S129). En el grupo de otras sociedades financieras figuran los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124), otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), los auxiliares financieros (S126) y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). Estos grupos corresponden a los grupos de los subsectores del sector de las sociedades financieras que figuran en las plantillas sobre los conjuntos de datos mínimos y recomendados para la presentación de cuentas y balances sectoriales nacionales comparables a nivel internacional. Estas plantillas se han elaborado para cumplir la recomendación 15, de las 20 recomendaciones que merecieron el apoyo de los Ministros de Finanzas del Grupo de los 20 y de los Gobernadores de los Bancos Centrales, de subsanar la falta de datos señalada tras la crisis financiera mundial de 2008<sup>17</sup>. En la recomendación 15 se insta a la elaboración de una estrategia para promover la recopilación y divulgación del enfoque basado en el balance, los flujos de fondos y los datos sectoriales más en general, empezando por las economías del Grupo de los 20<sup>18</sup>.

2.46. Las actividades de las IFM consisten en recibir depósitos o sustitutos próximos de los depósitos de unidades institucionales distintas de las IFM, y en conceder préstamos e invertir en títulos por su propia cuenta. Se considera que los depósitos y los sustitutos próximos de los depósitos recibidos de unidades institucionales distintas de las IFM son parte del dinero en sentido amplio.

2.47. El grupo de otras instituciones financieras monetarias (sociedades de

Cuadro 2.2

**Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras con fines de política monetaria**

Sociedades financieras (S12)									
Instituciones financieras monetarias			Sociedades de seguros y fondos de pensiones		Otras sociedades financieras				De las cuales: Sociedades financieras públicas (S12001)
Banco central (S121)	Sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122)	Fondos del mercado monetario (S123)	Sociedades de seguros (S128)	Fondos de pensiones (S129)	Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124)	Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125)	Auxiliares financieros (S126)	Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127)	
	= Mínimo								
	= Recomendado								

depósitos, excepto el banco central y los FMM) abarca los intermediarios financieros a través de los cuales se transmiten a las demás entidades de la economía los principales efectos de la política monetaria del banco central.

2.48. La ventaja que presenta esta combinación de subsectores es que distingue claramente los dos principales grupos de intermediarios financieros comprendidos en los subsectores de las IFM y las sociedades de seguros y fondos de

<sup>17</sup> Las 20 recomendaciones se describen en el informe del Consejo de Estabilidad Financiera y el Fondo Monetario Internacional (2009).

<sup>18</sup> Shrestha (2012) ofrece más información acerca de las plantillas.

pensiones. Asimismo, permite elaborar cuentas financieras y balances que identifiquen a las contrapartes sobre la base de un número razonable de combinaciones. Dependiendo de las peculiaridades nacionales, existe la posibilidad de que los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario se combinen con los FMM si las participaciones en estos últimos no se consideran dinero en sentido amplio.

## **2. Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras en la *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide***

2.49. El *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* agrupa los subsectores del sector de las sociedades financieras de una forma ligeramente distinta a la descrita con anterioridad. El banco central (S121), las sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122), y los FMM (S123) se agrupan para formar el “subsector de sociedades de depósitos”, si se considera que los pasivos que emiten son parte del dinero en sentido amplio. Este subsector se divide, a su vez, en el subsector de banco central y el subsector de otras sociedades de depósitos (que incluye las sociedades de depósitos, excepto el banco central, y los FMM, si se considera que los pasivos que emiten son parte del dinero en sentido amplio). Además, los subsectores restantes del sector de las sociedades financieras se agrupan para formar el subsector de “otras sociedades financieras”.

## **3. Intermediarios financieros, auxiliares financieros y otras instituciones financieras**

2.50. Otra forma combina los distintos subsectores para agrupar a todos los intermediarios financieros por separado. La intermediación financiera la llevan a cabo la mayoría de las sociedades financieras, como pueden ser el banco central, sociedades de depósitos, excepto el banco central, fondos de inversión (FMM y fondos de inversión distintos a los del mercado monetario), sociedades de seguros y fondos de pensiones, y otros intermediarios financieros, mientras que la intermediación no financiera la realizan auxiliares financieros (S126) o instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127).

2.51. Por consiguiente, las sociedades financieras se dividen en tres clases amplias, denominadas intermediarios financieros, auxiliares financieros y otras sociedades financieras. Los intermediarios financieros, como unidades institucionales, contraen pasivos por cuenta propia con el fin de adquirir activos financieros mediante la realización de transacciones financieras en el mercado. Comprenden todos los subsectores del sector de las sociedades financieras que figuran en el cuadro 2.1, excepto los auxiliares financieros (S126) y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). Las unidades “auxiliares financieros” (que pertenecen al subsector S126) sirven principalmente a los mercados financieros sin asumir la propiedad de los activos financieros y pasivos que administran. Las otras sociedades financieras incluyen las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). Estas sociedades prestan servicios financieros, y la mayoría de sus activos o pasivos no están disponibles en los mercados financieros abiertos.

## **4. Agrupación de sociedades financieras basada en el control**

2.52. Tal como ocurre con las sociedades no financieras, las sociedades financieras pueden dividirse, sobre la base del criterio de control, en: a) sociedades financieras públicas; b) sociedades financieras privadas nacionales; y c) sociedades financieras de control extranjero. La división en los correspondientes subsectores de las sociedades financieras se presenta en el cuadro 2.1.



## **5. Agrupación de subsectores del sector de las sociedades financieras en el *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional*, sexta edición**

2.53. Si se compara con el SCN 2008, la división en subsectores de las sociedades financieras en el MBP6 difiere en algunos aspectos. Los componentes normalizados del MBP6 clasifican las sociedades financieras en los tres subsectores siguientes: banco central<sup>19</sup>, sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y otras sociedades financieras (que incluyen los otros siete subsectores del sector de las sociedades financieras recogidos en el SCN 2008). Según las circunstancias, la compilación puede ser más detallada.

---

<sup>19</sup> De ser necesario se puede reconocer otro subsector para las autoridades monetarias, como se explica en el párrafo 4.70 del MBP6.



## Capítulo 3

# Producción financiera e ingresos

### A. Introducción

3.1. En este capítulo se describe la naturaleza de los servicios financieros producidos por empresas del sector de las sociedades financieras y el modo en que se calcula la producción de estos servicios. También se ofrece una visión general de los datos fuente. En muchos casos, los datos fuente para calcular la producción de servicios financieros pueden obtenerse a partir de las declaraciones presentadas por las instituciones financieras a la entidad pública pertinente, tal como el banco central, o de las encuestas llevadas a cabo por el organismo compilador u otras entidades públicas responsables del sector financiero. En el capítulo 7 del Manual se proporciona una descripción más detallada del modo de recopilar los datos fuente. En este capítulo también se ofrecerá una visión general de los sistemas de seguridad social, así como los métodos y las fuentes de datos que se utilizan para calcular la producción y otras transacciones relacionadas con estos sistemas. Asimismo, se describirá el cuadro complementario que se introdujo en el SCN 2008 para mostrar una extensión de los sistemas de pensiones incluidos y excluidos de la secuencia de las cuentas del SCN 2008 y el marco complementario de las cuentas.

3.2. La producción de servicios financieros, que se computa utilizando los datos fuente, se mide a precios corrientes, que son los precios vigentes en el período corriente. Las variaciones que se producen a lo largo del tiempo en el valor a precios corrientes de una variable económica, tal como la producción de servicios financieros, obedecen a una combinación de variaciones de precio y volumen. Por lo tanto, no tiene sentido comparar las variaciones del valor de dichos servicios a precios corrientes a lo largo del tiempo, ya que pueden reflejar el impacto total de las variaciones de precios. Así pues, es preciso aislar el elemento de precio de la producción de servicios financieros a precios corrientes para que puedan definirse las correspondientes medidas de volumen. En este capítulo también se ofrecerán orientaciones sobre cómo calcular las medidas de volumen de la producción de los servicios financieros. En principio, estas medidas de volumen deben tener en cuenta los cambios en la calidad.

3.3. En este capítulo se presentan algunos ejemplos prácticos ilustrativos para mostrar cómo se calculan la producción de los diferentes tipos de servicios financieros a precios corrientes y las correspondientes medidas de volumen, así como la forma en que se registran en el SCN la producción de las sociedades financieras y transacciones conexas. Para simplificar, y si procede, en algunos de los ejemplos prácticos se utilizan las cifras de los cuadros pertinentes del SCN 2008. Dado que la naturaleza del sector de las sociedades financieras puede variar de un país a otro, es posible que el organismo compilador deba adaptar los ejemplos prácticos atendiendo a las circunstancias del país de que se trate. Para facilitar su consulta, a cada partida recogida en los cuadros de los ejemplos prácticos se le asigna un número de línea. Además, si procede, a cada partida incluida en los cuadros de los ejemplos prácticos que se anota en la secuencia de cuentas del SCN 2008 también se le asigna el código SCN 2008 que corresponda. Los números de línea de los cuadros comienzan en cada ejemplo práctico. Además, muchos de los ejemplos prácticos muestran cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de

la cuenta financiera. En estos ejemplos prácticos, el préstamo neto/endeudamiento neto que se registra en la cuenta de capital y la cuenta financiera es idéntico. En la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y al momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia en las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto en la cuenta de capital y la cuenta financiera. Además, los ejemplos prácticos describen transacciones anuales. No obstante, en términos generales, son aplicables a transacciones trimestrales. Este capítulo concluye describiendo los diferentes tipos de rentas de la propiedad por pagar y por cobrar de las sociedades financieras y las posibles fuentes de datos a partir de las cuales se pueden calcular y asignar las rentas de la propiedad.

## B. Naturaleza de los servicios financieros y medición de la producción

Referencias:

SCN 2008, capítulo 4, "Unidades y sectores institucionales"

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales"

3.4. Las sociedades se dividen entre las unidades institucionales residentes que proveen principalmente servicios financieros y las que producen bienes y otros servicios. La actividad principal de las sociedades financieras consiste en prestar servicios financieros. La producción de servicios financieros es el resultado de la intermediación financiera, la gestión del riesgo financiero, la transformación de la liquidez o las actividades financieras auxiliares.

3.5. Los servicios de intermediación financiera los prestan intermediarios financieros, y normalmente incluyen una parte importante de los servicios prestados por el sector de las sociedades financieras. Los servicios de intermediación financiera también consisten en la gestión de riesgos financieros y la transformación de la liquidez. Las sociedades que realizan estas actividades obtienen fondos, no solo por la recepción de depósitos, sino también mediante la emisión de letras, bonos u otros valores. Utilizan estos fondos, así como sus fondos propios, para adquirir principalmente los activos financieros, no solo a través de anticipos o préstamos a otros, sino también mediante la compra de letras, bonos u otros valores.

3.6. Las actividades financieras auxiliares facilitan la intermediación financiera, la gestión de riesgos y las actividades de transformación de la liquidez. Los auxiliares financieros por lo general actúan en nombre de otras unidades y no asumen riesgos al contraer pasivos financieros o mediante la adquisición de activos financieros como parte de un servicio de intermediación.

3.7. Los otros servicios financieros incluyen servicios prestados por las unidades institucionales, donde la mayoría de sus activos o pasivos no están disponibles en los mercados financieros abiertos. Estos servicios suelen prestarse entre las entidades que negocian solamente dentro de un grupo limitado de unidades (tales como las filiales) o filiales de un mismo grupo de sociedades, o los realizan entidades que proveen préstamos a partir de recursos propios provistos por un solo origen.

3.8. Además de los tipos de servicios financieros referidos, también hay servicios financieros relacionados con los seguros y los sistemas de pensiones. Estas unidades institucionales prestan servicios financieros redistribuyendo los fondos entre diferentes unidades en el mismo período o entre períodos diferentes para un único cliente. Estos servicios también consisten en la gestión del riesgo y la transformación de la liquidez.

3.9. Sobre la base de la clasificación del sector de las sociedades financieras en nueve subsectores (véase el cuadro 2.1 en el capítulo 2), los servicios de intermediación financiera los prestan principalmente el banco central (S121), las

sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122), los FMM (S123), los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124), otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), las sociedades de seguros (S128) y los fondos de pensiones (S129); los servicios financieros auxiliares los prestan principalmente los auxiliares financieros (S126); los otros servicios financieros los prestan principalmente las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127).

3.10. Los servicios financieros se pueden pagar de manera explícita o implícita. Algunas transacciones de activos financieros pueden implicar tanto comisiones explícitas como implícitas. Podrán considerarse cuatro formas principales en que se prestan servicios financieros:

- a) Servicios financieros prestados a cambio de una comisión explícita;
- b) Servicios financieros asociados al pago de intereses sobre préstamos y depósitos;
- c) Servicios financieros relacionados con la adquisición y enajenación de activos financieros y pasivos en los mercados financieros;
- d) Servicios financieros relacionados con los seguros y sistemas de pensiones.

Entre los ejemplos de comisiones explícitas figuran las comisiones pagadas por recibir un giro bancario, las comisiones anuales por las tarjetas de crédito y las comisiones abonadas a los corredores por las ventas y compras de *stocks* y participaciones. Los ejemplos de comisiones implícitas provienen de los servicios financieros asociados al pago de intereses sobre préstamos y depósitos, a la adquisición y enajenación de activos financieros y pasivos en los mercados financieros y a los seguros y sistemas de pensiones. Los servicios financieros asociados al pago de intereses sobre préstamos y depósitos se describen en el SCN como SIFMI.

3.11. Las comisiones por los servicios se pagan cuando las sociedades financieras venden su producción a otras unidades institucionales. Habida cuenta del estrecho vínculo entre las comisiones por servicios y la producción, es preciso entender cómo se computa la producción de las sociedades financieras en el SCN. Dado que los servicios financieros se pueden pagar de manera explícita o implícita, esto implica que la producción de las sociedades financieras también se computa de manera explícita o implícita. Como anticipación, el cuadro 3.1 resume los métodos utilizados en el SCN para computar la producción de las unidades institucionales de estos subsectores sobre la base de lo expuesto en el párrafo anterior. Como puede observarse, se utilizan diversos métodos para calcular la producción de las unidades institucionales de los subsectores del sector de las sociedades financieras. Algunos de estos métodos son característicos del sector de las sociedades financieras. Además, para muchas de estas unidades institucionales, hay más de un método para computar su producción. En general, el método empleado depende de diversos factores, como, por ejemplo, si se trata de una producción de mercado o no de mercado, si la producción es para uso final propio, así como el tipo de subsector en que se encuentra la unidad institucional y la disponibilidad de datos. La producción asociada a cargos de servicio explícitos puede obtenerse directamente de las encuestas de hogares, las encuestas de empresas o las declaraciones presentadas por las instituciones financieras a las autoridades monetarias en numerosos países. En cambio, la producción asociada a cargos de servicio implícitos no se refleja directamente en las fuentes de datos antes mencionadas, sino que deberá computarla el organismo compilador reuniendo información de estas fuentes.

3.12. Como puede observarse en el cuadro 3.1, la mayoría de las sociedades financieras cobran comisiones explícitas. Estas comisiones explícitas pueden adoptar la forma de comisiones fijas o comisiones basadas en el valor del *stock* o flujo de una transacción (es decir, una comisión *ad valorem*). Un ejemplo de comisión fija es la comisión anual por la emisión de una tarjeta de crédito o de débito. Un ejemplo de comisión *ad valorem* es la comisión pagada a corredores por

la transacción de *stocks* y acciones. La comisión pagada puede computarse como un porcentaje del valor de transacción de los *stocks* y las acciones. Sin embargo, en numerosos casos, es posible que las comisiones explícitas solo incluyan una pequeña parte de la producción de muchas sociedades financieras. Por ejemplo, las sociedades financieras dedicadas a prestar, incluidos los asociados financieros de comerciantes minoristas, quienes pueden ser responsables de arrendamiento financiero y financiamientos tanto de particulares como comerciales, participan en su mayoría en la prestación de servicios de intermediación financiera. Como se indica en el cuadro 3.1, la producción asociada a estos servicios deberá computarse implícitamente. No obstante, estas sociedades también pueden cobrar comisiones explícitas diversas que podrían no incluir una parte importante de su producción. Aun así, el organismo compilador debe contabilizar dichas comisiones al computar la producción de estas sociedades.

3.13. El cuadro 3.1 también muestra que la producción de servicios financieros asociada a algunas sociedades financieras puede calcularse como la suma de los costos. Entre estas sociedades figuran el banco central, la oficina central de sociedades financieras dedicada principalmente a controlar sociedades financieras o grupos de sociedades financieras, sin estar involucrada por su propia cuenta en una actividad de sociedad financiera, unidades que son entidades jurídicas (tales como fideicomisos, fondos, cuentas de agencias o compañías de fachada), sociedades de cartera que solo poseen los activos de un grupo de sociedades filiales y cuya principal actividad es poseer el grupo sin prestar ningún otro servicio a las empresas en las que poseen el capital, seguros no de vida, seguros de vida y fondos de pensiones. Sin embargo, también puede observarse que existen diferencias en la composición de las partidas que se utilizan para computar la producción de estas sociedades financieras. Efectivamente, dichas diferencias dan lugar a tres métodos para computar la producción mediante la suma de los costos. En el primer método, la producción se computa como la suma de consumo intermedio, remuneración de los asalariados, consumo de capital fijo y otros impuestos, menos subvenciones a la producción. Este método se aplica a la producción no de mercado de servicios de política monetaria y de supervisión del banco central. En el segundo método, la producción se computa como la suma de consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos, menos subvenciones a la producción. Los costos de capital son la suma del consumo de capital fijo y el rendimiento del capital fijo. Este método se aplica a la producción de la oficina central de sociedades financieras dedicada principalmente a controlar sociedades financieras o grupos de sociedades financieras, sin estar involucrada por su propia cuenta en una actividad de sociedad financiera, unidades que son entidades jurídicas (tales como fideicomisos, fondos, cuentas de agencias o compañías de fachada), sociedades de cartera que solo poseen los activos de un grupo de sociedades filiales y cuya principal actividad es poseer el grupo sin prestar ningún otro servicio a las empresas en las que poseen el capital, y fondos de pensiones. Normalmente, la producción se produce para uso final propio de unidades institucionales conexas. Se computa mediante la suma de los costos, principalmente debido a la dificultad de encontrar un precio real de mercado para valorar la producción. La diferencia entre los métodos primero y segundo radica en que el primero excluye el rendimiento del capital fijo, dado que, por convención, la contabilidad nacional no tiene en cuenta esta partida al computar la producción no de mercado. En el tercer método, la producción se computa como la suma de consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos, menos subvenciones a la producción, más una asignación para el “beneficio normal”. Este método se aplica en el caso de los seguros de vida y no de vida. La producción ha de computarse mediante la suma de los costos, debido a la falta de datos para computarla usando otros métodos. La diferencia entre los métodos segundo y tercero reside en que este último incluye una asignación para el “beneficio normal”. Esto se debe a que es muy probable que unidades institucionales no conexas compren la producción de seguros de vida y no de vida. Por lo tanto, es necesario incluir una asignación para el “beneficio normal”, que se estima ajustando los beneficios anteriores y no se deduce en concepto de impuestos.

3.14. En el resto de este capítulo se detallarán los métodos descritos en el cuadro 3.1 y, cuando proceda, se proporcionarán ejemplos prácticos ilustrativos para ofrecer una idea más clara de cómo computar la producción de las distintas sociedades financieras. En vista de que la naturaleza de las sociedades financieras puede diferir de un país a otro, los métodos descritos en el cuadro 3.1 no son exhaustivos ni prescriptivos. Es posible que el organismo compilador deba investigar la naturaleza de los servicios financieros prestados por una sociedad financiera antes de decidir cómo computar su producción.

Cuadro 3.1

## Resumen de los métodos para calcular la producción de sociedades en el sector de las sociedades financieras

Subsector	Método para computar la producción
<b>Banco central (S121)<sup>a</sup></b>	
Servicios de política monetaria	Los servicios son producción no de mercado, que se calcula como la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, consumo de capital fijo y otros impuestos (menos subvenciones) a la producción).
Servicios de intermediación financiera	Los servicios son producción de mercado, que se describe como servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) y se calcula como: $SIFMI = (r_L - rr) \times Y_L + (rr - r_D) \times Y_D$ , donde $r_L$ , $r_D$ , $rr$ , $Y_L$ y $Y_D$ representan el interés activo, el interés pasivo, la tasa de referencia, el stock medio de préstamos y el stock medio de depósitos, respectivamente.
Casos límite, como los servicios de supervisión	Los servicios pueden ser producción de mercado o no de mercado, dependiendo de si las comisiones explícitas son suficientes para cubrir los costos de estos servicios. La producción de mercado es el valor de las comisiones explícitas. La producción no de mercado se calcula como la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, consumo de capital fijo y otros impuestos (menos subvenciones) a la producción).
<b>Sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122)</b>	La producción incluye una combinación de lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Comisiones explícitas cobradas en lugar de la prestación de servicios;</li> <li>b) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), que se calculan como <math>(r_L - rr) \times Y_L + (rr - r_D) \times Y_D</math>, donde <math>r_L</math>, <math>r_D</math>, <math>rr</math>, <math>Y_L</math> y <math>Y_D</math> representan el interés activo, el interés pasivo, la tasa de referencia, el stock medio de préstamos y el stock medio de depósitos, respectivamente.</li> <li>c) Transacciones en monedas extranjeras, que se calculan como la diferencia entre el precio de compra (o precio de oferta) y el precio medio, y el precio medio y el precio de venta (o precio de demanda) de la moneda extranjera que se cambia.</li> </ul>
<b>Fondos del mercado monetario (FMM) (S123)</b>	La producción incluye una combinación de las comisiones siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Comisiones de compra y amortización, que se calculan como porcentaje de los valores de compra y rescate de las unidades/participaciones;</li> <li>b) Comisiones de cambio;</li> <li>c) Comisiones de cuenta;</li> <li>d) Comisiones anuales recurrentes, como comisiones de gestión, comisiones de distribución o servicio y otras comisiones basadas en un porcentaje del valor del activo de un fondo.</li> </ul>
<b>Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124)</b>	La producción incluye una combinación de las comisiones siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Comisiones de compra y amortización, que se calculan como porcentaje de los valores de compra y rescate de las unidades/participaciones;</li> <li>b) Comisiones de cambio;</li> <li>c) Comisiones de cuenta;</li> <li>d) Comisiones anuales recurrentes, como comisiones de gestión, comisiones de distribución o servicio y otras comisiones basadas en un porcentaje del valor del activo de un fondo;</li> <li>e) Comisiones de rendimiento (probablemente más aplicables a los fondos de cobertura), que se calculan como porcentaje de los beneficios obtenidos por los fondos.</li> </ul>

<sup>a</sup> Si no es posible separar la producción de mercado de la producción no de mercado, la totalidad de la producción del banco central debe ser tratada como no de mercado y valorada como la suma de los costos.



Subsector	Método para computar la producción
<b>Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125)</b>	
Sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Operadores de valores y derivados (que operan por cuenta propia)	La producción es la diferencia entre el precio de compra (o precio de oferta) y el precio medio, y el precio medio y el precio de venta (o precio de demanda) del instrumento financiero que se intercambia.
Sociedades financieras dedicadas a prestar, lo que incluye el arrendamiento financiero, la venta a plazos y la provisión de financiamiento particular o comercial	La producción incluye una combinación de lo siguiente: a) Comisiones explícitas; b) Servicios financieros implícitos prestados, que se calculan como $(r_L - rr) \times Y_L$ , donde $r_L$ , $rr$ y $Y_L$ representan el interés activo, la tasa de referencia y el <i>stock</i> medio de préstamos, respectivamente.
Sociedades de compensación centralizada	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Sociedades financieras especializadas que ayudan a otras sociedades a movilizar fondos en los mercados de renta variable y fija y que proporcionan servicios de asesoramiento estratégico para fusiones, adquisiciones y otros tipos de transacciones financieras	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Sociedades financieras especializadas que ofrecen financiamiento a corto plazo para fusiones y absorciones de empresas; financiamiento de exportaciones e importaciones; servicios de <i>factoring</i> ; empresas de capital de riesgo y de capital para el desarrollo; préstamos hipotecarios sobre bienes inmuebles mediante la emisión de obligaciones con garantía hipotecaria	La producción incluye una combinación de lo siguiente: a) Comisiones explícitas; b) Servicios financieros implícitos prestados, que se calculan como $(r_L - rr) \times Y_L$ , donde $r_L$ , $rr$ y $Y_L$ representan el interés activo, la tasa de referencia y el <i>stock</i> medio de préstamos, respectivamente.
<b>Auxiliares financieros (S126)</b>	
Corredores de seguros, liquidadores de seguros y reclamos (incluidos aquellos contratados por la sociedad de seguros, arbitradores independientes o arbitradores públicos contratados por el titular de la póliza) y consultores de seguros y pensiones	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Corredores de préstamos, corredores de valores que organizan operaciones entre compradores y vendedores de valores, pero que no compran ni mantienen en su poder títulos por cuenta propia, asesores de inversión, etc.	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Sociedades de colocación que administran la emisión de títulos	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Sociedades cuya función principal es garantizar, por endoso, facturas e instrumentos similares	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Sociedades que desarrollan instrumentos derivados y de cobertura (sin expedirlos)	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Sociedades que suministran infraestructura para mercados financieros, incluidas aquellas que ofrecen actividades de procesamiento y liquidación de transacciones, por ejemplo para las transacciones con tarjeta de crédito, así como empresas depositarias o administradoras de títulos, oficinas de compensación y empresas interpuestas	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Administradores de fondos de pensiones, fondos mutuos, etc. (excluyendo los fondos que administran)	La producción se computa como sigue: a) En el caso de los administradores de fondos de pensiones (es decir, administradores de pensiones), la producción es el valor de las comisiones explícitas; b) En el caso de los administradores de fondos mutuos, la producción es el valor de comisiones tales como las comisiones de gestión y comisiones de distribución o servicio, comisiones de rendimiento (para los fondos de cobertura) que se calculan como un porcentaje del valor de los fondos, y comisiones de rendimiento (normalmente para los fondos de cobertura) que se calculan como un porcentaje de los beneficios obtenidos por los fondos.

Subsector	Método para computar la producción
Sociedades que proporcionan servicios de bolsas de valores y de seguros y de mercados de materias primas y derivados	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Oficinas de cambio de divisas	La producción es la diferencia entre el precio de compra (o precio de oferta) y el precio medio, y el precio medio y el precio de venta (o precio de demanda) de la moneda extranjera que se cambia.
Instituciones sin fines de lucro dotadas de personalidad jurídica al servicio de las sociedades financieras, pero que no prestan por su propia cuenta servicios financieros	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
Oficina central de sociedades financieras dedicada principalmente a controlar sociedades financieras o grupos de sociedades financieras, sin estar involucrada por su propia cuenta en una actividad de sociedad financiera	La producción se calcula como el valor de las comisiones explícitas o la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción).
Autoridades centrales de supervisión de los intermediarios y mercados financieros cuando se trata de unidades institucionales separadas	La producción es el valor de las comisiones explícitas.
<b>Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127)</b>	
Unidades que son entidades jurídicas tales como fideicomisos, fondos, cuentas de agencias o compañías de fachada	La producción se calcula como la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción).
Sociedades de cartera que solo poseen los activos (o que poseen suficientes acciones que les permiten controlar el capital social) de un grupo de sociedades filiales y cuya principal actividad es poseer el grupo sin proveer ningún otro servicio a las empresas en las que poseen el capital, es decir, no administran ni gestionan otras unidades	La producción se calcula como el valor de las comisiones explícitas o la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción).
Entidades con propósitos especiales o "conduits" que reúnen las condiciones para considerarse unidades institucionales y captan fondos en mercados abiertos para que los utilice su sociedad matriz	La producción se calcula como el valor de las comisiones explícitas o la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción).
Unidades que proveen servicios financieros exclusivamente con fondos propios, o fondos facilitados por un avalista a una serie de clientes que corren el riesgo financiero en caso de impago por parte del deudor. Incluyen prestamistas de dinero, sociedades que conceden préstamos —por ejemplo, préstamos a estudiantes o préstamos para el comercio exterior— a partir de fondos procedentes de un avalista tales como una unidad gubernamental o una institución sin fines de lucro, así como casas de empeño dedicadas predominantemente a prestar	<p>La producción incluye una combinación de lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Servicios financieros implícitos prestados, que se calculan como <math>(r_L - rr) \times Y_L</math>, donde <math>r_L</math>, <math>rr</math> y <math>Y_L</math> representan el interés activo, la tasa de referencia y el <i>stock</i> medio de préstamos, respectivamente;</li> <li>Comisiones explícitas.</li> </ol>
<b>Sociedades de seguros (S128)</b>	
Seguros no de vida	<p>Además del método d), la producción se computa mediante los métodos a), b) o c):</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>La producción se calcula como las primas efectivas ganadas, más las primas suplementarias previstas, menos las indemnizaciones incurridas esperadas, donde las indemnizaciones incurridas y primas suplementarias previstas se calculan a partir de la experiencia pasada (método de las expectativas);</li> <li>La producción se calcula como las primas efectivas ganadas, más las primas suplementarias previstas, menos las indemnizaciones ajustadas incurridas, donde las indemnizaciones ajustadas se determinan utilizando las indemnizaciones devengadas más las variaciones en las provisiones de equalización (nivelación) y, en caso de ser necesario, las variaciones de los fondos propios (método contable);</li> <li>La producción se calcula como la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción), más una asignación para el "beneficio normal";</li> <li>Comisiones explícitas.</li> </ol>

Subsector	Método para computar la producción
Seguros de vida	Además del método c), la producción se computa mediante los métodos a) o b): a) La producción se calcula como las primas efectivas ganadas, más las primas suplementarias, menos las prestaciones devengadas, menos los incrementos (más las disminuciones) de las reservas actuariales y las reservas para seguros con participación en los beneficios; b) La producción se calcula como la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción), más una asignación para el "beneficio normal"; c) Comisiones explícitas.
Reaseguros	La producción incluye una combinación de lo siguiente: a) La producción se calcula como las primas efectivas ganadas, menos las comisiones por pagar, más las primas suplementarias, menos las indemnizaciones ajustadas incurridas y la participación en los beneficios; b) Comisiones explícitas.
Fondos de pensiones (S129)	La producción se calcula como la suma de los costos (es decir, consumo intermedio, remuneración de los asalariados, costos de capital y otros impuestos (menos subvenciones) sobre la producción).

### 1. Los servicios financieros prestados a cambio de comisiones explícitas

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 4, "Registro de los flujos asociados con los activos financieros y pasivos"

BPM6 *Compilation Guide*, capítulo 12, "Services"

3.15. Como se desprende del cuadro 3.1, muchas categorías de instituciones financieras prestan servicios financieros a cambio de comisiones explícitas. Las sociedades de depósitos podrán cobrar una comisión a los hogares por otorgar hipotecas, gestionar carteras de inversiones, ofrecer asesoramiento fiscal, administrar propiedades, etc. Las instituciones financieras especializadas podrán cobrar comisiones a las sociedades no financieras por organizar colocaciones de acciones en la bolsa o por administrar reestructuraciones de grupos de empresas.

3.16. La más extendida y, probablemente, la comisión directa más grande es la que cargan los emisores de tarjetas de crédito a las unidades que aceptan tarjetas de crédito como medio de pago de los bienes y servicios que ofrecen. La comisión suele calcularse como un porcentaje de la venta; en el caso de los comercios minoristas, el valor de la venta corresponde a la facturación por las ventas y no a la producción. Aunque el porcentaje suele ser pequeño en términos absolutos, tal vez 1 % o 2 %, el hecho de que se aplique a grandes sumas implica que el valor total de la comisión es muy importante. La comisión representa la producción de las sociedades de tarjetas de crédito y el consumo intermedio de las sociedades que aceptan las tarjetas de crédito como medio de pago. Ignorar el papel de las sociedades de tarjetas de crédito no afecta a la medición de los gastos (por lo general el consumo final o exportación) de los bienes y servicios en cuestión, pero subestima los costos del proveedor de bienes y servicios y la producción de las sociedades de tarjetas de crédito. Esto, a su vez, conduce a una mala asignación del valor agregado entre las sociedades de tarjetas de crédito y el proveedor de los bienes y servicios pagados con tarjetas de crédito.

3.17. El ejemplo de las sociedades de tarjetas de crédito demuestra claramente que una institución financiera podrá prestar servicios que se pagan por diferentes medios, diferentes clientes o en circunstancias diferentes. Además de las comisiones impuestas a las sociedades que aceptan tarjetas de crédito como medio de pago, al titular de la tarjeta también se le puede cobrar una comisión explícita, por lo general anual, por la tenencia de su tarjeta. Adicionalmente, si un titular de la tarjeta utiliza las facilidades de crédito ofrecidas por la tarjeta, pagará los cargos indirectos asociados a intereses por pagar sobre los créditos pendientes (los cuales son tratados como préstamos en el SCN).

3.18. Las instituciones financieras tanto residentes como no residentes pueden prestar servicios financieros a cambio de comisiones explícitas. Las comisiones explícitas siempre deben registrarse como pagar por la unidad a la que se le presta el servicio. Si los servicios se prestan a una sociedad, al gobierno o a ISFLSH, los gastos van a formar parte de los consumos intermedios. Si se prestan a los hogares se tratarán como consumo final, a menos que los servicios financieros se lleven a cabo en relación con una empresa no constituida en sociedad, incluida la propiedad y ocupación de una vivienda. Si se prestan a no residentes, serán tratados como exportaciones de bienes y servicios. Las estimaciones de las comisiones explícitas por servicios financieros prestados por instituciones financieras residentes pueden obtenerse de manera relativamente fácil a partir de diversas fuentes, entre otras, encuestas de instituciones financieras residentes y sus declaraciones a las autoridades monetarias. De ser posible, el organismo compilador debe solicitar a los encuestados que proporcionen un desglose sectorial de estas comisiones explícitas en sus respuestas a la encuesta o en las declaraciones que presenten a las autoridades monetarias. En caso de que dicho desglose no esté disponible, el organismo compilador debe considerar la posibilidad de desglosar los datos por sector utilizando datos de diversas fuentes, como encuestas de hogares, encuestas de empresas y estados financieros del gobierno.

3.19. Las comisiones explícitas que han de pagar las unidades institucionales residentes a las instituciones financieras no residentes por los servicios financieros que prestan se incluyen en las importaciones totales de bienes y servicios. Las estimaciones de estas comisiones explícitas pueden obtenerse directamente de las estadísticas de la balanza de pagos. Sin embargo, si las estadísticas de la balanza de pagos no facilitan las estimaciones de dichas partidas, es posible que el organismo compilador deba estimarlas recurriendo a una combinación de fuentes, entre ellas un sistema de comunicación de transacciones internacionales, encuestas de empresas de comercio internacional de servicios, encuestas de hogares o datos de países asociados. Un sistema de comunicación de transacciones internacionales mide las distintas transacciones en efectivo de la balanza de pagos que pasan por los bancos nacionales y las cuentas bancarias extranjeras de las empresas, así como las transacciones que no son al contado y el estado de las existencias. Las estadísticas se compilan a partir de los formularios que presentan los bancos nacionales a los compiladores y de los formularios que presentan las empresas al compilador. El organismo compilador debe estimar las comisiones explícitas en consulta con los compiladores de la balanza de pagos para garantizar la coherencia del registro de estas transacciones en las cuentas nacionales y las estadísticas de la balanza de pagos. Tras obtener los datos necesarios, ya sea directamente de las estadísticas de la balanza de pagos o a través de las otras fuentes antes mencionadas, el organismo compilador aún deberá asignar los datos sobre las importaciones totales de estas comisiones explícitas a los sectores institucionales residentes. La asignación puede efectuarse usando datos del sistema de comunicación de transacciones internacionales, si este puede proporcionar un desglose fiable de los datos por sector usuario. Si no, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de asignar los datos de forma proporcional al consumo de las comisiones explícitas correspondientes generadas a nivel interno por parte de los sectores usuarios residentes.

## Medidas de volumen de los servicios financieros prestados a cambio de comisiones explícitas

SCN 2008, capítulo 15, "Medidas de precio y volumen"

*Handbook on Price and Volume measures in National Accounts*, capítulo 4, "A/B/C methods for output by product"

3.20. Las estimaciones de las comisiones explícitas por servicios financieros que se abordan en la sección anterior se expresan en precios corrientes, que son los precios vigentes en el ejercicio contable. Las variaciones que se producen a lo largo del tiempo en el valor a precios corrientes de una variable económica, como son las comisiones explícitas, obedecen a una combinación de variaciones de precio y volumen. Así pues, es necesario aislar el elemento de precio de las comisiones explícitas a precios corrientes para que pueda obtenerse una medida de las comisiones explícitas sin variaciones en el precio. Las medidas de las comisiones explícitas libres de inflación se conocen en el SCN como medidas de volumen de las comisiones explícitas.

3.21. El método empleado para elaborar medidas de volumen de los servicios financieros prestados a cambio de comisiones explícitas puede depender de que dichos servicios los presten instituciones financieras residentes o no residentes. El método ideal para obtener las medidas de volumen de las comisiones explícitas por pagar a las instituciones financieras residentes consiste en deflactar el valor a precios corrientes de cada tipo de comisión explícita con un índice de precios apropiado, el cual debe ajustarse en función de los cambios en la calidad, en la medida de lo posible. En este caso, el índice de precios apropiado será un subíndice del índice de precios de producción (IPP), ya que este índice de precios está asociado a variaciones en el precio de la producción de un producto. En consecuencia, para obtener las medidas de volumen de las comisiones anuales por emisión de tarjetas, el organismo compilador debe, en principio, usar el IPP para las comisiones anuales por emisión de tarjetas como deflactor. En los casos en que no se disponga de este subíndice del IPP, puede considerarse índices de precios alternativos, como un IPP con una cobertura más amplia para los servicios financieros. Otra posibilidad reside en que, si el servicio financiero en cuestión lo utilizan únicamente o sobre todo los hogares, puede usarse un subíndice apropiado del índice de precios de consumo como deflactor. Sin embargo, puede darse el caso de que no existan índices de precios para numerosos servicios financieros o de que puedan ser difíciles de recopilar, debido a la amplia gama de servicios implicados. Como consecuencia, es posible que el organismo compilador deba considerar el uso de indicadores de volumen apropiados para elaborar medidas de volumen de las comisiones explícitas. Por ejemplo, un indicador de volumen que puede servir para elaborar medidas de volumen de las comisiones anuales por las tarjetas de crédito lo constituye el número de tarjetas de crédito en circulación.

3.22. Las estimaciones a precios corrientes de los servicios financieros prestados por instituciones financieras no residentes a cambio de comisiones explícitas pueden no estar suficientemente desglosadas para permitir que el organismo compilador elabore las medidas de volumen correspondientes usando los subíndices apropiados del índice de precios de importación. En consecuencia, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de usar un índice de precios de importación con una cobertura más amplia para los servicios financieros. Si no se dispone de los índices de precios de importación apropiados, el organismo compilador podrá considerar la posibilidad de elaborar un índice de precios compuesto que incluya índices de precios apropiados para toda la categoría de comisiones explícitas por servicios financieros de países asociados, ajustados en función de las variaciones de los tipos de cambio. El organismo compilador también puede considerar la posibilidad de elaborar un índice de volumen compuesto que incluya las medidas de volumen de las exportaciones de las comisiones explícitas pertinentes o las medidas de volumen de las comisiones explícitas pertinentes de los países asociados. Seguidamente, el índice de volumen compuesto puede utilizarse para extrapolar las importaciones de las comisiones explícitas durante el período

base a fin de obtener las correspondientes medidas de volumen. Si no se dispone de datos de los países asociados, el organismo compilador podrá considerar la posibilidad de utilizar los índices de precios que se usan para deflactar las comisiones explícitas a precios corrientes producidas en los países.

## 2. Los servicios financieros asociados al pago de intereses sobre préstamos y depósitos

### a) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 7, "Las cuentas de distribución del ingreso"

SCN 2008, capítulo 11, "La cuenta financiera"

SCN 2008, anexo 3, "Cambios con relación al Sistema de Cuentas Nacionales 1993"

*BPM6 Compilation Guide*, apéndice 3, "Financial intermediation services indirectly measured"

3.23. Una forma tradicional en que se prestan los servicios financieros es a través de la intermediación financiera. Esto se refiere al proceso mediante el cual una institución financiera, como una sociedad de depósitos, acepta depósitos de unidades que desean recibir intereses sobre fondos para los que la unidad no tiene un uso inmediato y los presta a otras unidades, cuyos fondos son insuficientes para satisfacer sus necesidades, a tipos de interés más elevados. Por lo tanto, la sociedad de depósitos presta un servicio financiero implícito, permitiendo a la primera unidad prestar a la segunda, y hace uso de estos ingresos por intereses netos generados por un margen positivo entre el tipo de interés pagado a los depósitos y el tipo recibido de los prestatarios para financiar gran parte de sus gastos de funcionamiento. En principio, los ingresos por intereses no suelen incluirse en el cómputo de la producción y el valor agregado en el SCN, puesto que se clasifican como rentas de la propiedad. Sin embargo, en el caso de las sociedades de depósitos, el hecho de no incluir los ingresos por intereses netos daría lugar a una medida de producción que no refleja gran parte del valor de los servicios que prestan a sus clientes, dado que los márgenes de los tipos de interés son sustitutos de las comisiones explícitas por servicios. En consecuencia, si se computara el valor agregado en el caso de las sociedades de depósitos de la misma forma que en el de otras sociedades, su valor agregado y excedente de explotación serían muy bajos o incluso negativos. Para evitar este resultado paradójico, es necesario incorporar en el SCN el valor de los servicios financieros implícitos producidos por las sociedades de depósitos. Estos servicios financieros implícitos se conocen en el SCN como servicios de intermediación financiera medidos indirectamente o SIFMI.

3.24. Los SIFMI se computan dividiendo las transacciones de intereses con las sociedades financieras en dos categorías de transacción, una que muestre el interés conforme a la definición del SCN y la otra para representar el pago implícito por los servicios de intermediación financiera. Los intereses efectivos por pagar a las sociedades financieras o por cobrar de estas se conocen como "intereses bancarios". Los intereses bancarios por pagar a las sociedades financieras pueden dividirse en dos componentes: el interés conforme a la definición del SCN, que se conoce como "interés SCN", y el pago implícito por los servicios de intermediación financiera conocidos como SIFMI. Los intereses SCN por cobrar de las sociedades financieras pueden dividirse en intereses efectivos bancarios y SIFMI. Como se señala en el SCN 2008, los SIFMI se aplican "solo a los préstamos y a los depósitos y únicamente en el caso que estos préstamos y depósitos sean proporcionados por —o depositados en— las instituciones financieras".

3.25. Entre los tipos de préstamos que deben incluirse en el cálculo de los SIFMI figuran el monto en descubierto en los sobregiros, los préstamos a plazos, el financiamiento de compras a plazos, el crédito renovable, los préstamos para financiar el crédito comercial y los préstamos hipotecarios. Los valores, acuerdos de

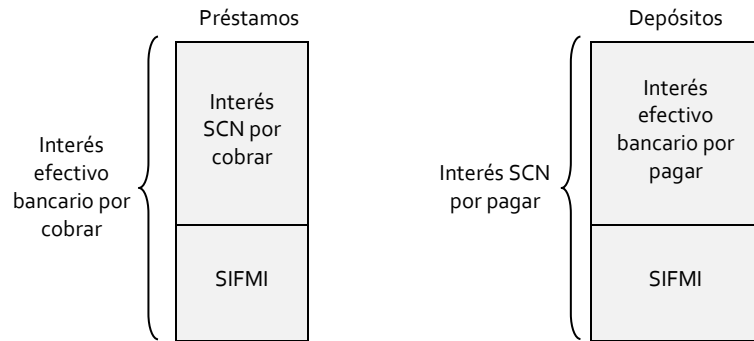
recompra, operaciones de pase en oro y financiamientos por medio de arrendamientos financieros deben también clasificarse como préstamos. Aun cuando dichos préstamos se concedan usando los fondos propios de las instituciones financieras, deben seguir incluyéndose en el cálculo de los SIFMI.

3.26. Entre los tipos de depósitos que deben incluirse en los SIFMI figuran los depósitos transferibles y otros depósitos, que generalmente incluyen los depósitos de ahorros, los depósitos a plazo fijo, los certificados de depósito no negociables, los depósitos de capacidad de transferencia limitada, así como los depósitos día a día y los acuerdos de recompra de muy corto plazo si forman parte de la definición de dinero en sentido amplio. También se incluyen las participaciones u otros comprobantes de depósito emitidos por asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades de construcción, cooperativas de crédito y similares, así como los pagos de depósitos de garantía reembolsables en efectivo relacionados con contratos de derivados financieros.

3.27. Además, la institución financiera no tiene necesariamente que aceptar depósitos y otorgar préstamos para producir SIFMI. Las filiales financieras de comercios minoristas y las sociedades financieras especializadas en arrendamiento (por ejemplo, compañías propietarias o empresas de arrendamiento de aeronaves) son ejemplos de instituciones financieras que otorgan préstamos sin aceptar depósitos. Un prestamista de dinero que tiene cuentas suficientemente detalladas como para ser tratado como una cuasisociedad puede recibir este tipo de comisiones; de hecho, dado que los prestamistas generalmente cobran tipos de interés especialmente altos, los cargos por servicios podrán ser superiores a los pagos de intereses SCN en montos significativos.

3.28. En el gráfico 3.1 se muestra la relación entre los intereses efectivos bancarios, los intereses SCN y los SIFMI para préstamos y depósitos. Se destaca el papel fundamental que desempeñan los intereses SCN en el cálculo de los SIFMI. Para computar los intereses SCN es necesario aplicar un tipo de interés apropiado a los préstamos y depósitos. Este tipo de interés se describe en el SCN 2008 como un tipo de interés de "referencia". La tasa de referencia es el tipo de interés al que se concede el préstamo o tiene lugar el endeudamiento sin incluir cargos por servicio. La tasa de referencia se utiliza para calcular los intereses SCN en el caso de depósitos y préstamos. Después de calcular el interés SCN, los SIFMI se calculan, según se muestra en el gráfico 3.1, como la diferencia entre el interés efectivo bancario y el interés SCN que deben cobrar las sociedades financieras por los préstamos que conceden, y la diferencia entre el interés SCN y el interés efectivo bancario que deben pagar las sociedades financieras por los depósitos de sus clientes. Los SIFMI son un componente del interés bancario que deben cobrar las sociedades financieras por los préstamos que conceden, en parte, debido a que los prestatarios están dispuestos a pagar más que el interés SCN a fin de utilizar los servicios prestados por las sociedades financieras. Asimismo, los SIFMI son un componente del interés SCN que deben pagar las sociedades financieras por los depósitos de sus clientes, dado que estos últimos están dispuestos a aceptar pagos de intereses bancarios más bajos por sus depósitos a fin de recibir los servicios prestados por las sociedades financieras.

Gráfico 3.1

**Relación entre el interés efectivo bancario, el interés SCN y los SIFMI**

3.29. La fórmula matemática de los SIFMI puede escribirse como sigue:

$$FISIM = FISIM_L + FISIM_D = \left(\frac{r_L - rr}{100.0}\right) Y_L + \left(\frac{rr - r_D}{100.0}\right) Y_D \quad (3.1)$$

donde  $SIFMI_L$ ,  $SIFMI_D$ ,  $r_L$ ,  $r_D$ ,  $rr$ ,  $Y_L$  y  $Y_D$  representan los SIFMI por préstamos otorgados por instituciones financieras, los SIFMI por depósitos en poder de instituciones financieras, los tipos de interés sobre los préstamos y los depósitos, el tipo de interés de referencia, el *stock* medio de préstamos y el *stock* medio de depósitos, respectivamente. Los distintos tipos de interés se expresan como porcentaje.

3.30. Es raro el caso en el cual el monto de los fondos prestados por una entidad financiera coincida exactamente con la cantidad depositada en ellos. Se puede haber depositado un cierto monto de dinero, pero aún no prestado, así como algunos préstamos se pueden financiar por fondos propios del banco y no por los fondos prestados. Sin embargo, el depositante de fondos recibe la misma cantidad de intereses y servicios, ya sea que sus fondos sean prestados por el banco a otro cliente o no, y el prestatario paga el mismo tipo de interés y recibe el mismo servicio si sus fondos son proporcionados por intermediación de fondos o por fondos propios del banco. Por esta razón, se imputan SIFMI a todos los préstamos y depósitos ofrecidos por una institución financiera, independientemente de la fuente de los fondos.

3.31. Ni las instituciones financieras en cuestión ni tampoco los clientes de la institución financiera tienen que ser residentes. De esta manera son posibles las importaciones y las exportaciones de servicios de intermediación financiera.

3.32. El SCN 2008 recomienda que la producción y la oferta de SIFMI se distribuya entre los usuarios de todos los sectores institucionales. Esto incluye al resto del mundo, habida cuenta de que las instituciones financieras que prestan SIFMI no tienen que ser residentes. La asignación a las unidades institucionales residentes permitirá clasificar el uso de los SIFMI como consumo intermedio o final, mientras que la asignación al resto del mundo se incluye en exportaciones de servicios. La diferencia entre consumo intermedio y final dependerá del fin para el que el sector institucional está consumiendo el servicio. Las sociedades, el gobierno general, los hogares (en su función de propietarios de viviendas y empresas no constituidas en sociedad) y las ISFLSH realizan gastos de consumo intermedio. La asignación de los SIFMI al consumo intermedio de los sectores institucionales también deberá desglosarse en las industrias respectivas para que se contabilice adecuadamente su valor agregado. El gobierno general, los hogares (en su función de consumidores) y las ISFLSH realizan gastos en consumo final. La producción de SIFMI se asigna al consumo intermedio y final del gobierno general y las ISFLSH, dado que estos sectores incluyen productores no de mercado cuya producción se valora como la suma de los costos. La producción de SIFMI que se asigna al consumo intermedio de las unidades institucionales de estos dos sectores aumenta el valor de su producción, así como el valor de su gasto en consumo final.



3.33. La tasa de referencia que se utiliza en el cálculo de los intereses SCN es una tasa que se sitúa entre los tipos de interés bancario de los depósitos y de los préstamos. La tasa de referencia no debe contener ningún elemento de servicio y debe reflejar el riesgo y la estructura de vencimientos de los depósitos y préstamos. Si el valor absoluto del efecto en la tasa media por pagar a los depositantes de los SIFMI aportado a los depositantes es igual al efecto en la tasa media por cobrar de los prestatarios de los SIFMI aportado a los prestatarios<sup>20</sup>, una forma sencilla de obtener una tasa de referencia que refleje la estructura de vencimientos de los activos financieros y pasivos es calcular el promedio simple de la relación entre el interés por cobrar sobre los préstamos y el *stock* de préstamos y la relación entre el interés por pagar de los depósitos y el *stock* de depósitos, como se muestra en la ecuación (3.2):

$$rr_s = 0.5 \left( \frac{R_L}{Y_L} + \frac{R_D}{Y_D} \right) \times 100.0 \quad (3.2)$$

donde  $rr_s$  es la tasa de referencia promedio simple expresada en porcentaje,  $R_L$  es el interés por cobrar sobre los préstamos concedidos por las instituciones financieras,  $R_D$  es el interés por pagar sobre los depósitos en poder de las instituciones financieras,  $Y_L$  es el *stock* medio de préstamos y  $Y_D$  es el *stock* medio de depósitos.

3.34. El método anterior se conoce como el enfoque de la tasa de referencia endógena, y probablemente sea más adecuado para países con datos menos detallados. Debe evaluarse detenidamente para garantizar que el resultado sea apropiado. En teoría, en el cálculo solo deben utilizarse los préstamos intermediados (como los préstamos concedidos por bancos) para evitar resultados cuestionables. El organismo compilador también podrá considerar la posibilidad de calcular la tasa de referencia como media ponderada de los tipos de interés de los préstamos y los depósitos usando la fórmula siguiente:

$$rr_w = \frac{R_L + R_D}{Y_L + Y_D} \times 100.0 \quad (3.3)$$

donde  $rr_w$  es la tasa de referencia media ponderada expresada en porcentaje, y los términos que figuran en el lado derecho son los definidos en la ecuación (3.2).

Si el elemento de servicio en la tasa de los préstamos difiere de aquel en la tasa de los depósitos, se agregará la mitad de la diferencia a la tasa de referencia ponderada, o bien se restará de dicha tasa si se emplea el método del punto medio. Si la diferencia es importante, la tasa de referencia media ponderada puede ser preferible a la tasa de referencia media simple.

3.35. En lugar de utilizar tipos de interés endógenos sobre los préstamos y los depósitos, el organismo compilador también puede considerar la posibilidad de calcular la tasa de referencia como la media ponderada de las tasas exógenas observables de vencimientos con distintos plazos (ponderadas por el *stock* de préstamos y depósitos en cada vencimiento).

3.36. La tasa vigente para los préstamos interbancarios puede ser otra opción adecuada para la tasa de referencia, aunque es posible que no refleje exactamente la estructura de riesgos y vencimientos de los depósitos y préstamos, ya que la tasa solo refleja los préstamos a corto plazo. Entre otras posibles tasas de referencia candidatas figuran la tasa sobre los instrumentos financieros sin elementos de servicio, como los bonos del Estado. Sin embargo, pueden ser necesarias tasas de referencia diferentes para cada moneda en la que se expresan los préstamos y depósitos, sobre todo cuando se trata de una institución financiera no residente. De esta forma, es posible que el organismo compilador tenga que computar las tasas de referencia para el comercio internacional de SIFMI, además de las tasas de referencia para los SIFMI producidos en los países. En el caso de las exportaciones de SIFMI, la tasa de referencia puede ser similar a la tasa de referencia que se utiliza para calcular la producción de SIFMI a escala nacional. En el caso de las importaciones de SIFMI, las tasas de referencia pueden ser similares a las

<sup>20</sup> Esto implica que los márgenes de los préstamos y los depósitos son iguales.

respectivas tasas de referencia que se utilizan para calcular los SIFMI producidos a nivel interno de los países proveedores. Esto permite garantizar la coherencia global de las estadísticas del comercio internacional. Como se señala en el recuadro 3.1, los países deberán seleccionar la tasa de referencia según las circunstancias nacionales. Para los bancos dentro de la misma economía, a menudo hay poco o ningún servicio relacionado con los préstamos entre bancos.

3.37. Los bancos pueden ofrecer préstamos a un tipo fijo de interés. Esto debe interpretarse como una situación en la que el nivel de interés del banco es fijo, pero a medida que la tasa de referencia cambie, el nivel de interés SCN y el cargo por servicio pueden variar. En la práctica, esto significa que el tipo de interés fijo se establece de modo que, durante la vigencia del préstamo, la diferencia media entre el tipo de interés del préstamo y la tasa de referencia cubrirá el cargo por servicio.

3.38. Cuando una empresa adquiere un activo fijo en virtud de un contrato de arrendamiento financiero, se imputa un préstamo entre el arrendador y el arrendatario. Los pagos periódicos en el marco del contrato de arrendamiento se consideran como pagos de interés y reembolso de capital. Cuando el arrendador es una institución financiera, los intereses adeudados en virtud de un contrato de arrendamiento financiero corresponden a los intereses bancarios y deben ser separados en interés SCN y el cargo de servicios financieros como cualquier otro préstamo.

3.39. Incluso cuando un préstamo se describe como en mora, el interés y el cargo por servicios asociados deben continuar registrándose en el SCN.

#### Recuadro 3.1

#### **Agenda de investigación del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 sobre los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente**

Hace mucho tiempo —por lo menos desde la versión del SCN de 1953— que se reconoce que el valor a precios corrientes de los servicios financieros tiene un importante componente medido indirectamente, cuyo valor está incluido total o parcialmente en el margen entre el rendimiento de los activos financieros y el gasto de los pasivos de las instituciones financieras. La medición de la producción de la economía y el uso de los SIFMI se han ido ajustando en cada revisión del SCN desde 1968, entre otras cosas mediante la preparación del SCN 2008<sup>a</sup>. Aunque en el SCN 2008 se señalaba que la producción de servicios financieros era el resultado de la intermediación financiera, la gestión del riesgo financiero, la transformación de la liquidez o las actividades financieras auxiliares, seguía existiendo un amplio consenso internacional en cuanto a la necesidad de aclarar o investigar en mayor medida los siguientes aspectos de las recomendaciones internacionales relativas a los SIFMI:

- a) La forma en que la composición de los servicios abarcados por los SIFMI —en particular la gestión de los riesgos y la transformación de la liquidez— afecta a la elección de la tasa de referencia y el desglose de precios y volúmenes de los SIFMI;
- b) El instrumento financiero y el alcance de los SIFMI;
- c) El vínculo entre las recomendaciones sobre la aplicación de los SIFMI y la definición de ingresos.

El aspecto a) es una cuestión a corto plazo que requiere una aclaración sobre cómo debe interpretarse el texto del SCN 2008 vigente y aplicarse en la compilación de las cuentas nacionales. Los aspectos b) y c) son dos temas de investigación que se tratarán en una etapa posterior. El aspecto b) refleja la necesidad a medio plazo de obtener respuestas a las preguntas de investigación acerca de cómo se ocupa el SCN 2008 del papel del capital financiero en la producción en el contexto del análisis y las recomendaciones de, por ejemplo, el manual de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) sobre la medición de capital (*OECD Manual on Measuring Capital*). El aspecto c) se refiere, entre otras cosas, a la medida en que las conclusiones relacionadas con los aspectos a) y b) arrojan luz sobre otro tema de la agenda de investigación del SCN 2008, concretamente, la definición de ingresos.

<sup>a</sup> La OCDE (1998) presenta una reseña general del tratamiento de los SIFMI en los SCN 1953, 1968 y 1993.

Hay cuatro cuestiones que aclarar en relación con el aspecto a):

- ◆ ¿Cómo deben caracterizarse y reflejarse en los SIFMI las actividades de gestión o mitigación de los riesgos de las instituciones financieras?
- ◆ ¿Cómo debe representarse en los SIFMI este elemento de transformación de la liquidez? ¿Deben reflejarse en los cálculos de los SIFMI las diferencias en los vencimientos? En caso afirmativo, ¿de qué manera?
- ◆ ¿Cómo pueden armonizarse los SIFMI en el comercio internacional?
- ◆ ¿Cómo repercutirán en las medidas de precio y volumen de los SIFMI las aclaraciones de las cuestiones planteadas con anterioridad?

De conformidad con los procedimientos de actualización del SCN, se formularon posteriormente las recomendaciones clave siguientes:

- a) Para hacer una estimación de las importaciones y exportaciones de SIFMI, los SIFMI deben calcularse utilizando por lo menos dos grupos de monedas (moneda nacional y extranjera);
- b) La tasa de referencia para una determinada moneda no tiene por qué ser la misma para los proveedores de los SIFMI residentes en las distintas economías. Sin embargo, cabe esperar que, en circunstancias normales, sea relativamente parecida, por lo que se alienta a los organismos nacionales de estadística a que utilicen información de países asociados cuando no se disponga de estimaciones nacionales;
- c) Los servicios de transformación de liquidez deben seguir formando parte de los SIFMI y debe utilizarse un único tipo de interés de referencia para determinar los SIFMI;
- d) El cálculo (la definición) de la tasa de referencia debe determinarse con arreglo a las circunstancias nacionales, usando preferiblemente cualquiera de los enfoques siguientes:
  - i) Una tasa de referencia basada en un único tipo exógeno observable para un instrumento concreto, como los tipos para préstamos interbancarios;
  - ii) Una tasa de referencia basada en una media ponderada de los tipos exógenos observables de vencimientos con distintos plazos (ponderada por el *stock* de préstamos y depósitos en cada vencimiento);
  - iii) Una media ponderada de los tipos de interés endógenos sobre los préstamos y depósitos;
- e) Debe tenerse mucho cuidado a la hora de determinar las estimaciones de los SIFMI durante los períodos de volatilidad en los tipos de interés de referencia y cuando los mercados de liquidez comienzan a presentar disfunciones. Estos períodos pueden caracterizarse por inducir estimaciones negativas de los SIFMI, en particular para los depositantes, pero también para los prestatarios. Cuando se producen tales incidencias, se alienta a los países a que examinen la aplicabilidad del tipo de interés de referencia subyacente para ese período para calcular los SIFMI;
- f) Las medidas de volumen de los SIFMI deben calcularse como sigue:
  - i) Utilizando un enfoque de *stocks* deflactados (con índices de ponderación basados en los tipos de préstamos y depósitos) por su simplicidad;
  - ii) Deflactando los *stocks* de préstamos y depósitos utilizando un precio general, el cual debería excluir los SIFMI;
  - iii) Utilizando índices de precios nacionales para las exportaciones, mientras que para las importaciones deben utilizarse los índices de precios del país apropiados;
  - iv) También podrían utilizarse los indicadores de producción para calcular las medidas de volumen de los SIFMI. Debe evitarse la doble contabilización de servicios explícitamente cobrados.

Entre los temas que deben investigarse más a fondo en materia de SIFMI figuran los siguientes:

- a) Aportar mayor claridad sobre las referencias a los SIFMI (o relacionadas con estos) en el SCN 2008, especialmente con respecto al tratamiento de los riesgos y la definición de servicios financieros;
- b) Elaborar argumentos conceptuales a favor de incluir o excluir el riesgo de incumplimiento crediticio a la hora de calcular los SIFMI, y, en caso de optar por su exclusión, desarrollar métodos y datos que justifiquen su posible exclusión en el futuro;
- c) Considerar posibles enfoques híbridos sobre las medidas de precio y volumen;
- d) Perfeccionar el enfoque basado en los "costos de los fondos" para determinar la tasa de referencia y los posibles enfoques alternativos (antigua tasa de referencia);
- e) Examinar los instrumentos financieros y el alcance de los SIFMI;
- f) El vínculo entre las recomendaciones sobre la aplicación de los SIFMI y la definición de ingresos.

Los tres primeros puntos, es decir, a), b) y c), pueden considerarse como aclaraciones del SCN 2008.

3.40. El valor calculado de los SIFMI puede ser negativo, lo que suscita problemas de interpretación, pues no es posible que la producción sea negativa. Este resultado obedece a varios motivos. En primer lugar, unos SIFMI negativos persistentes pueden deberse al uso de tasas de referencia inadecuadas. Por ejemplo, un organismo compilador podrá seleccionar, supongamos, una tasa para préstamos interbancarios a corto plazo como tasa de referencia. Sin embargo, puede que esta tasa de referencia no coincida con la estructura de vencimientos de los préstamos y depósitos. De esta forma, cuando los tipos de interés que se ofrecen a los depositantes son superiores a la tasa de referencia, se producirán SIFMI negativos para los depositantes. A fin de remediarlo, el organismo compilador deberá volver a examinar la tasa de referencia que utiliza. En segundo lugar, aunque la tasa de referencia seleccionada sea adecuada, pueden observarse episodios esporádicos de SIFMI negativos, especialmente en el caso de los depositantes, pero también de los prestatarios, durante los períodos de volatilidad en

las tasas de referencia y cuando los mercados de liquidez comienzan a presentar disfunciones. Esta situación podría darse en épocas de crisis financiera. Debe tenerse mucho cuidado a la hora de estimar el valor de los SIFMI durante estos períodos. Puede que el organismo compilador deba examinar la aplicabilidad de la tasa de referencia subyacente para ese período para calcular los SIFMI cuando se produzcan tales incidencias.

### **Asignación de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a los sectores usuarios**

Referencia:

*BPM6 Compilation Guide*, apéndice 3, "Financial intermediation services indirectly measured"

SEC 2010, capítulo 14, "Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)"

3.41. En los informes presentados por las sociedades de depósitos a la autoridad monetaria deben facilitarse los datos de insumo para computar los SIFMI, el interés SCN y el interés bancario. Si no se proporcionan dichos datos, el organismo compilador debe examinar con la autoridad monetaria la forma de obtenerlos. Algunos ejemplos de otras posibles fuentes de datos son las encuestas o los censos llevados a cabo por otras entidades públicas, las encuestas realizadas por empresas privadas y grupos de industrias o los datos que son objeto de derechos de propiedad intelectual, como los conjuntos de datos procedentes de agencias de información sobre solvencia crediticia.

3.42. Dependiendo de la naturaleza de los datos fuente, el organismo compilador puede considerar dos métodos para asignar SIFMI y transacciones conexas a los sectores. El primero puede describirse como el método "ascendente". Este método parte del supuesto de que el organismo compilador puede obtener datos acerca de los intereses por cobrar sobre los préstamos, los intereses por pagar sobre los depósitos y los *stocks* de préstamos y depósitos por sector institucional (incluido el resto del mundo). De esta forma, puede computar directamente los SIFMI y el interés SCN sobre los préstamos y depósitos que deben asignarse a cada sector. A continuación, estas transacciones se suman para obtener las estimaciones de toda la economía. Durante el proceso, el organismo compilador también deberá desglosar los SIFMI asignados a los hogares en las categorías siguientes:

- ◆ Consumo intermedio de los hogares en su condición de propietarios de viviendas.
- ◆ Consumo intermedio de los hogares en su condición de propietarios de empresas no constituidas en sociedad.
- ◆ Consumo final de los hogares.

Este desglose corresponde al siguiente desglose de los préstamos a los hogares (*stocks* e intereses):

- ◆ Préstamos a la vivienda<sup>21</sup>.
- ◆ Préstamos a los hogares en su condición de propietarios de empresas no constituidas en sociedad.
- ◆ Otros préstamos a los hogares.

Si las estadísticas financieras y monetarias, por poner un ejemplo, proporcionan datos sobre los préstamos a la vivienda y los préstamos a los hogares en su condición de propietarios de empresas no constituidas en sociedad, el organismo compilador puede computar directamente los SIFMI y el interés SCN para estas dos categorías. Los SIFMI, el interés SCN y el interés bancario para otros préstamos

<sup>21</sup> Los préstamos a la vivienda obtenidos por los hogares pueden usarse para comprar casas con vistas a su ocupación por el propietario o por el arrendatario. Las líneas de crédito renovables y los préstamos a empresas respaldados por préstamos a la vivienda no deben incluirse en los préstamos a la vivienda.

pueden obtenerse restando las dos categorías anteriormente mencionadas de préstamos del total.

Los depósitos de los hogares se desglosan en:

- ◆ Depósitos de los hogares en su condición de propietarios de empresas no constituidas en sociedad.
- ◆ Depósitos de los hogares en su condición de consumidores.

Si se dispone de los datos fuente de conformidad con este desglose, el organismo compilador puede computar directamente los SIFMI, el interés SCN y el interés bancario para estas categorías.

3.43. Aun cuando se disponga de los datos fuente desglosados por sectores, puede que deban realizarse ajustes si la definición de sector en los datos fuente no coincide con la definición utilizada en la contabilidad nacional.

3.44. Con todo, es probable que los datos de insumo solo estén disponibles sin desglose sectorial. Por consiguiente, quizá el organismo compilador deba considerar el uso del segundo método, que puede describirse como el método “descendente”. En este método, el organismo compilador puede utilizar los datos fuente disponibles para computar los SIFMI, los intereses SCN y los intereses bancarios totales sobre préstamos y depósitos. Después de ello, utilizará diversos indicadores, como los saldos de préstamos y depósitos o los intereses por cobrar y por pagar de otras fuentes, para asignar los datos computados a los sectores usuarios<sup>22</sup>.

3.45. El organismo compilador también deberá distribuir las estimaciones de los SIFMI, los intereses SCN y los intereses bancarios que se asignen a los hogares en las respectivas categorías, como se ha descrito anteriormente. El organismo compilador puede considerar la posibilidad de usar los mismos indicadores descritos con anterioridad para llevar a cabo la asignación. Ahora bien, si no se dispone de estos indicadores, el organismo compilador puede considerar otros métodos. Por ejemplo, si no se dispone de datos sobre los depósitos de los hogares en su condición de propietarios de empresas no constituidas en sociedad, dichos datos pueden estimarse suponiendo que la relación entre los *stocks* de depósitos y el valor agregado o el volumen de negocios observada con respecto a las sociedades más pequeñas funciona en el caso de las empresas no constituidas en sociedad. A continuación, pueden usarse los datos estimados sobre los depósitos para asignar las estimaciones de los SIFMI, los intereses SCN y los intereses bancarios sobre los depósitos en el caso de los hogares.

3.46. Es probable que las unidades institucionales residentes también sean clientes de sociedades de depósitos no residentes. Las estimaciones de las importaciones de SIFMI, los intereses SCN y los intereses bancarios sobre los préstamos y depósitos pueden obtenerse directamente de las estadísticas de la balanza de pagos. No obstante, si las estadísticas de la balanza de pagos no facilitan las estimaciones de estas partidas, puede que el organismo compilador deba estimarlas usando una combinación de fuentes. Por ejemplo, puede considerar la posibilidad de llevar a cabo encuestas de empresas y de hogares para recopilar datos sobre el *stock* de préstamos y depósitos, así como sobre las transacciones de los intereses asociados efectuadas con sociedades de depósitos no residentes. Los datos de insumo para calcular las importaciones de SIFMI por parte del gobierno general pueden obtenerse de las cuentas del gobierno general. El organismo compilador también puede considerar la posibilidad de usar datos de los países asociados. Asimismo, puede explorar la utilización de datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI) sobre depósitos y préstamos de bancos de todo el mundo por país de contrapartida. El organismo compilador debe estimar las importaciones de

---

<sup>22</sup> Este método puede mejorarse si los indicadores pueden desglosarse por subcategoría de préstamo y depósito. Por ejemplo, si los SIFMI pueden computarse por separado para las hipotecas, las tarjetas de crédito y otros préstamos a plazos, y si existe un indicador distinto para cada uno de estos tipos de préstamos, cada tipo de préstamo puede asignarse a sectores por separado, y los SIFMI podrán agregarse en todas las subcategorías de préstamos dentro de cada sector para obtener los SIFMI totales por sector. De igual modo, si existen indicadores para las diferentes subcategorías de depósitos, como los depósitos a la vista, a plazo y de ahorro, esto puede hacerse para los SIFMI prestados a los depositantes.

SIFMI, los intereses SCN y los intereses bancarios en consulta con los compiladores de la balanza de pagos, a fin de garantizar la coherencia del registro de estas transacciones en las cuentas nacionales y las estadísticas de la balanza de pagos<sup>23</sup>.

3.47. Tras obtener los datos necesarios, ya sea directamente de las estadísticas de la balanza de pagos o mediante técnicas de estimación, el organismo compilador aún deberá asignar los datos relativos a las importaciones de SIFMI, los intereses SCN y los intereses bancarios totales a los sectores institucionales residentes. En caso de que el organismo compilador esté en condiciones de obtener el desglose de los datos de insumo por sector institucional residente de diversas fuentes, por ejemplo encuestas por muestreo y datos administrativos tales como cuentas financieras del gobierno, podrá calcular directamente el consumo de SIFMI importados, los intereses SCN y los intereses bancarios para cada sector. A continuación, puede obtenerse el valor total de los SIFMI importados como la suma de las correspondientes estimaciones sectoriales. En cambio, si el organismo compilador solo puede calcular el valor total de los SIFMI importados a partir de los datos de insumo, deberá asignar esta estimación a los sectores institucionales residentes basándose en distintos supuestos. Por ejemplo, puede considerar la posibilidad de asignar los datos proporcionalmente a los datos sectoriales sobre los *stocks* de préstamos y depósitos de sociedades de depósitos residentes.

Ejemplo práctico 3.1. Cálculo de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y los intereses SCN por sector institucional

3.48. Este ejemplo práctico muestra la forma de calcular la producción de SIFMI a precios corrientes y los intereses SCN con el método “ascendente”<sup>24</sup>. La estimación de los SIFMI depende de la frecuencia del cálculo. Los SIFMI calculados utilizando datos de insumo anuales pueden diferir de las correspondientes estimaciones de SIFMI que se calculan utilizando datos de insumo trimestrales. Estas últimas estimaciones pueden ser más exactas y precisas. A título ilustrativo, en este ejemplo se utilizan datos anuales, en lugar de trimestrales, para calcular los SIFMI, por lo que es posible que el organismo compilador deba adaptar el ejemplo práctico para incorporar el uso de datos trimestrales. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.49. El cuadro 3.2 muestra la información sobre el desglose de los intereses por cobrar sobre los préstamos y los intereses por pagar sobre los depósitos de sociedades de depósitos residentes, por sector, en una economía. Los intereses por cobrar sobre préstamos y los intereses por pagar sobre depósitos se denominan en el SCN “intereses bancarios”. Los intereses que deben pagar los hogares por los préstamos que les fueron concedidos también incluyen un monto aparte para préstamos a la vivienda. Como se ha mencionado antes, los SIFMI sobre préstamos a la vivienda se contabilizan como consumo intermedio del sector de los hogares, ya que se utilizan como insumo para producir servicios de vivienda. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que los hogares no poseen empresas no constituidas en sociedad. De esta forma, los SIFMI sobre los préstamos a los hogares se dividen entre consumo intermedio de los hogares en su condición de propietarios de viviendas y consumo final de los hogares, mientras que los SIFMI sobre los depósitos de los hogares se asignan en su totalidad al consumo final de los hogares.

<sup>23</sup> En general, se dispone de escasos datos para calcular las importaciones y exportaciones de SIFMI, máxime con distintas tasas de referencia y con respecto a cada (sub)sector e industria, por lo que es necesario iniciar una forma de coordinación internacional para que pueda ofrecerse información sobre las importaciones y exportaciones de SIFMI por país, a fin de promover la coherencia en todos los países.

<sup>24</sup> En el ejemplo práctico 3.2 se ofrece un ejemplo de cómo asignar los SIFMI a las industrias mediante el método “descendente”.

3.50. El cuadro 3.3 muestra el balance en el que se presenta el desglose de los préstamos (activos) y depósitos (pasivos) de las sociedades de depósitos por sector institucional. Los datos que figuran en el balance del cuadro 3.3 se utilizan para obtener los niveles medios de estos préstamos y depósitos, así como sus variaciones para cada sector (véase el cuadro 3.4). El nivel medio se obtiene tomando el promedio simple del nivel de préstamos o depósitos a 1 de enero y 31 de diciembre, mientras que la variación se obtiene de la diferencia entre el nivel de préstamos y depósitos a 1 de enero y 31 de diciembre.

Cuadro 3.2

**Datos relativos a los intereses por cobrar sobre los préstamos y los intereses por pagar sobre los depósitos ofrecidos por sociedades de depósitos residentes**

Número de línea	Partida	Valor
(1)	Intereses por cobrar sobre los préstamos	150,1
(1a)	Sociedades no financieras	80,0
(1b)	Otras sociedades financieras	7,5
(1c)	Gobierno general	10,0
(1d)	Hogares	36,1
(1e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	20,0
(1f)	ISFLSH	7,5
(1g)	Resto del mundo	9,0
(2)	Intereses por pagar sobre los depósitos	62,9
(2a)	Sociedades no financieras	36,0
(2b)	Otras sociedades financieras	6,6
(2c)	Gobierno general	5,0
(2d)	Hogares	8,0
(2e)	ISFLSH	4,3
(2f)	Resto del mundo	3,0

Cuadro 3.3  
**Datos sobre el *stock* de préstamos y depósitos de sociedades de depósitos residentes**

Número de línea	Activos financieros y pasivos	Valor
(3)	<i>Stock</i> de préstamos concedidos a 1 de enero	1 809,0
(3a)	Sociedades no financieras	982,0
(3b)	Otras sociedades financieras	102,0
(3c)	Gobierno general	110,0
(3d)	Hogares	430,0
(3e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	230,0
(3f)	ISFLSH	90,0
(3g)	Resto del mundo	95,0
(4)	<i>Stock</i> de depósitos mantenidos a 1 de enero	1 127,0
(4a)	Sociedades no financieras	650,0
(4b)	Otras sociedades financieras	99,0
(4c)	Gobierno general	98,0
(4d)	Hogares	150,0
(4e)	ISFLSH	80,0
(4f)	Resto del mundo	50,0
(5)	<i>Stock</i> de préstamos concedidos a 31 de diciembre	1 893,0
(5a)	Sociedades no financieras	1 022,0
(5b)	Otras sociedades financieras	104,0
(5c)	Gobierno general	116,0
(5d)	Hogares	440,0
(5e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	240,0
(5f)	ISFLSH	96,0
(5g)	Resto del mundo	115,0
(6)	<i>Stock</i> de depósitos mantenidos a 31 de diciembre	1 155,0
(6a)	Sociedades no financieras	660,0
(6b)	Otras sociedades financieras	101,0
(6c)	Gobierno general	92,0
(6d)	Hogares	152,0
(6e)	ISFLSH	84,0
(6f)	Resto del mundo	66,0

3.51. El cuadro 3.5 muestra la forma de obtener el tipo de interés medio respecto de los préstamos y depósitos para cada sector con los datos que figuran en los cuadros 3.2 y 3.4. Cada tipo de interés medio se calcula dividiendo el flujo de intereses del año por el *stock* medio de préstamos o depósitos, y multiplicando el resultado por 100,0. En el cuadro 3.5 también se muestra la tasa nacional de referencia ( $rr_{DOM}$ ), que se obtiene utilizando el método endógeno, descrito anteriormente en la ecuación (3.2). La tasa de referencia endógena se calcula como sigue:

- ♦ Calcúlese el tipo de interés medio de todos los préstamos ( $r_L$ ) dividiendo el total de ingresos por cobrar en concepto de intereses sobre todos los préstamos otorgados por sociedades de depósitos residentes sobre todos los préstamos, y multiplíquese el resultado por 100,0.
- ♦ Calcúlese el tipo de interés medio de todos los depósitos ( $r_D$ ) dividiendo el total de intereses por pagar sobre todos los depósitos mantenidos en sociedades de depósitos residentes sobre el *stock* medio de todos los depósitos, y multiplíquese el resultado por 100,0.
- ♦ Obténgase la tasa nacional de referencia ( $rr_{DOM}$ ) tomando el promedio simple de los dos valores.



Cuadro 3.4

**Stock medio de depósitos y préstamos de sociedades de depósitos residentes y variaciones**

Número de línea	Activos financieros y pasivos	Descripción	Valor
(7)	Stock medio de préstamos otorgados ( $Y_L, av$ )	$[(3)+(5)]/2$	1 851,0
(7a)	Sociedades no financieras	$[(3a)+(5a)]/2$	1 002,0
(7b)	Otras sociedades financieras	$[(3b)+(5b)]/2$	103,0
(7c)	Gobierno general	$[(3c)+(5c)]/2$	113,0
(7d)	Hogares	$[(3d)+(5d)]/2$	435,0
(7e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	$[(3e)+(5e)]/2$	235,0
(7f)	ISFLSH	$[(3f)+(5f)]/2$	93,0
(7g)	Resto del mundo	$[(3g)+(5g)]/2$	105,0
(8)	Stock medio de depósitos mantenidos ( $Y_D, av$ )	$[(4)+(6)]/2$	1 141,0
(8a)	Sociedades no financieras	$[(4a)+(6a)]/2$	655,0
(8b)	Otras sociedades financieras	$[(4b)+(6b)]/2$	100,0
(8c)	Gobierno general	$[(4c)+(6c)]/2$	95,0
(8d)	Hogares	$[(4d)+(6d)]/2$	151,0
(8e)	ISFLSH	$[(4e)+(6e)]/2$	82,0
(8f)	Resto del mundo	$[(4f)+(6f)]/2$	58,0
(9)	Variación en los préstamos otorgados	$(5)-(3)$	84,0
(9a)	Sociedades no financieras	$(5a)-(3a)$	40,0
(9b)	Otras sociedades financieras	$(5b)-(3b)$	2,0
(9c)	Gobierno general	$(5c)-(3c)$	6,0
(9d)	Hogares	$(5d)-(3d)$	10,0
(9e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	$(5e)-(3e)$	10,0
(9f)	ISFLSH	$(5f)-(3f)$	6,0
(9g)	Resto del mundo	$(5g)-(3g)$	20,0
(10)	Variación en los depósitos mantenidos	$(6)-(4)$	28,0
(10a)	Sociedades no financieras	$(6a)-(4a)$	10,0
(10b)	Otras sociedades financieras	$(6b)-(4b)$	2,0
(10c)	Gobierno general	$(6c)-(4c)$	-6,0
(10d)	Hogares	$(6d)-(4d)$	2,0
(10e)	ISFLSH	$(6e)-(4e)$	4,0
(10f)	Resto del mundo	$(6f)-(4f)$	16,0

Cuadro 3.5

**Cálculo de los tipos de interés medios de los préstamos y depósitos ofrecidos por sociedades de depósitos residentes y de la tasa de referencia**

Número de línea	Activos financieros y pasivos	Descripción	Valor
(11)	Tipo de interés medio de los préstamos ( $r_L$ )	$(1)/(7) \times 100,0$	8,11
(11a)	Sociedades no financieras	$(1a)/(7a) \times 100,0$	7,98
(11b)	Otras sociedades financieras	$(1b)/(7b) \times 100,0$	7,28
(11c)	Gobierno general	$(1c)/(7c) \times 100,0$	8,85
(11d)	Hogares	$(1d)/(7d) \times 100,0$	8,30
(11e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	$(1e)/(7e) \times 100,0$	8,51
(11f)	ISFLSH	$(1f)/(7f) \times 100,0$	8,06
(11g)	Resto del mundo	$(1g)/(7g) \times 100,0$	8,57
(12)	Tipo de interés medio de los depósitos ( $r_D$ )	$(2)/(8) \times 100,0$	5,51
(12a)	Sociedades no financieras	$(2a)/(8a) \times 100,0$	5,50
(12b)	Otras sociedades financieras	$(2b)/(8b) \times 100,0$	6,60
(12c)	Gobierno general	$(2c)/(8c) \times 100,0$	5,26
(12d)	Hogares	$(2d)/(8d) \times 100,0$	5,30
(12e)	ISFLSH	$(2e)/(8e) \times 100,0$	5,24
(12f)	Resto del mundo	$(2f)/(8f) \times 100,0$	5,17
(13)	Tasa nacional de referencia ( $r_{DOM}$ )	$[(11)+(12)]/2$	6,81

Cuadro 3.6

### Préstamos concedidos por las sociedades de depósitos no residentes a las sociedades no financieras residentes

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(14)	Stock de préstamos concedidos en moneda extranjera a 1 de enero		80,0
(15)	Stock de préstamos concedidos en moneda extranjera a 31 de diciembre		86,0
(16)	Stock medio de préstamos en moneda extranjera ( $Y_{L,F,av}$ )	$(14)/(15) \times 100,0$	83,0
(17)	Variación en los préstamos en moneda extranjera	$(15)-(14)$	6,0
(18)	Intereses por pagar en moneda extranjera		5,8
(19)	Tipo de interés medio ( $r_{L,F}$ )	$(18)/(16) \times 100,0$	7,00
(20)	Tasa de referencia en el país extranjero ( $r_{r,F}$ )	Tipo interbancario	5,00
(21)	Tipo de cambio	1,3 unidades de moneda nacional por 1 unidad de moneda extranjera	1,3
(22)	Stock medio de préstamos en moneda nacional	$(16) \times (21)$	107,9
(23)	Variación en los préstamos en moneda nacional	$(17) \times (21)$	7,8
(24)	Intereses por pagar en moneda nacional sobre los préstamos	$(18) \times (21)$	7,5

3.52. El cuadro 3.6 presenta los datos relativos a los préstamos otorgados a la economía por sociedades de depósitos no residentes y los intereses por cobrar sobre los préstamos concedidos por estas sociedades. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que estos préstamos se originan en las sociedades de depósitos no residentes de un solo país extranjero y se denominan en la moneda de ese país. También se supone que estos préstamos solo se otorgan a sociedades no financieras residentes.

3.53. Como los datos sobre los préstamos concedidos por sociedades de depósitos no residentes y los intereses que estas deben cobrar están denominados en moneda extranjera, estos datos deben convertirse en moneda nacional antes de que puedan registrarse en el SCN. Suponiendo, por razones de simplicidad, que el tipo de cambio entre la moneda nacional y la moneda extranjera es constante a lo largo del ejercicio contable, esta conversión se hace como sigue (véase el cuadro 3.6):

- ◆ Multiplíquese el *stock* medio de préstamos y los intereses por cobrar sobre los préstamos otorgados por sociedades financieras no residentes, que están denominados en moneda extranjera, por el tipo de cambio a fin de obtener el equivalente en moneda nacional.

Además, en el cuadro también se calcula el tipo de interés medio en moneda extranjera, que se usará para calcular los SIFMI. Este cálculo se hace como sigue:

- ◆ Divídanse los intereses por cobrar por el *stock* medio de préstamos en moneda extranjera, y multiplíquese el resultado por 100,0.

Para calcular los SIFMI, también es necesario determinar la tasa de referencia extranjera que debe aplicarse. En este ejemplo se supone que el valor de los SIFMI en el país extranjero que otorga los préstamos se calcula utilizando el tipo interbancario aplicable en ese país, por lo que se utilizará este tipo interbancario como tasa de referencia extranjera.

Si los préstamos de las sociedades financieras no residentes también están disponibles en otras monedas extranjeras, deberán repetirse los pasos antes mencionados para cada moneda a fin de obtener los préstamos y los intereses por cobrar en moneda nacional. Además, en el ejemplo práctico se parte del supuesto de que las unidades institucionales residentes no mantienen depósitos en las sociedades de depósitos no residentes. En caso de que las unidades institucionales residentes sí mantengan depósitos en sociedades de depósitos no residentes, deberán repetirse los pasos antes mencionados a fin de obtener los depósitos y los intereses que deben pagar estas últimas en moneda nacional.

3.54. Con los datos de los cuadros anteriores, en el cuadro 3.7 se calculan los SIFMI para los préstamos y depósitos por separado para cada sector. Para cada sector, los SIFMI sobre los préstamos concedidos por sociedades de depósitos residentes se calculan como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés medio de los préstamos y la tasa nacional de referencia ( $rr_{DOM}$ ) que figuran en el cuadro 3.5.
- ♦ Multiplíquese esta diferencia por el nivel medio de los préstamos para obtener los SIFMI sobre los préstamos.

Por ejemplo, los SIFMI sobre los préstamos que otorgan las sociedades de depósitos residentes a las sociedades no financieras ascienden a  $\left(\frac{7.98-6.81}{100.0}\right) \times 665.0 = 11.8$  unidades.

Para cada sector, los SIFMI sobre los depósitos mantenidos en sociedades de depósitos residentes se calculan como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre la tasa nacional de referencia ( $rr_{DOM}$ ) y el tipo de interés medio de los depósitos que figuran en el cuadro 3.5.
- ♦ Multiplíquese esta diferencia por el nivel medio de los depósitos para obtener los SIFMI sobre los depósitos.

Por ejemplo, los SIFMI sobre los depósitos que mantienen las sociedades no financieras en las sociedades de depósitos residentes ascienden a  $\left(\frac{6.81-5.50}{100.0}\right) \times 665.0 = 8.6$  unidades.

En el caso de los préstamos de sociedades de depósitos no residentes, los SIFMI se calculan como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés medio de los préstamos ( $r_{L,F}$ ) y la tasa de referencia extranjera ( $rr_F$ ), ambos denominados en moneda extranjera, que figuran en el cuadro 3.6.
- ♦ Multiplíquese esta diferencia por el nivel medio de los préstamos ( $Y_{L,F,av}$ ) para obtener los SIFMI sobre los préstamos en moneda extranjera.
- ♦ Conviértanse los SIFMI sobre los préstamos expresados en unidades de moneda extranjera en unidades de moneda nacional utilizando el tipo de cambio dado (1,3 unidades de moneda nacional frente a 1 unidad de moneda extranjera).

En este ejemplo práctico, los SIFMI sobre los préstamos otorgados por las sociedades de depósitos no residentes ascienden a (

Cuadro 3.7

**Cálculo de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(25)	Oferta total de SIFMI	(27)+(28)+(29)	41,0	
(26)	Producción de SIFMI a escala nacional	(27)+(28)	38,8	P1
(27)	SIFMI nacionales sobre los préstamos	(27a)+(27b)+(27c)+(27d)+(27f)+(27g)	24,0	
(27a)	Sociedades no financieras	[(11a)-(13)]/100,0x(7a)	11,8	
(27b)	Otras sociedades financieras	[(11b)-(13)]/100,0x(7b)	0,5	
(27c)	Gobierno general	[(11c)-(13)]/100,0x(7c)	2,3	
(27d)	Hogares	[(11d)-(13)]/100,0x(7d)	6,5	
(27e)	de los cuales: préstamos a la vivienda	[(11e)-(13)]/100,0x(7e)	4,0	
(27f)	ISFLSH	[(11f)-(13)]/100,0x(7f)	1,2	
(27g)	Resto del mundo	[(11g)-(13)]/100,0x(7g)	1,8	
(28)	SIFMI nacionales sobre los depósitos	(28a)+(28b)+(28c)+(28d)+(28e)+(28f)	14,8	
(28a)	Sociedades no financieras	[(13)-(12a)]/100,0x(8a)	8,6	
(28b)	Otras sociedades financieras	[(13)-(12b)]/100,0x(8b)	0,2	
(28c)	Gobierno general	[(13)-(12c)]/100,0x(8c)	1,5	
(28d)	Hogares	[(13)-(12d)]/100,0x(8d)	2,3	
(28e)	ISFLSH	[(13)-(12e)]/100,0x(8e)	1,3	
(28f)	Resto del mundo	[(13)-(12f)]/100,0x(8f)	1,0	
(29)	Importaciones de SIFMI	[(19)-(20)]/100,0x(22)	2,2	P7
(30)	Uso total de los SIFMI	(31)+(32)+(33)	41,0	
(31)	Consumo intermedio	(31a)+(31b)+(31c)+(31d)+(31e)	33,4	P2
(31a)	Sociedades no financieras	(27a)+(28a)+(29)	22,5	P2
(31b)	Otras sociedades financieras	(27b)+(28b)	0,7	P2
(31c)	Gobierno general	(27c)+(28c)	3,8	P2
(31d)	Hogares (servicios de alojamiento)	(27e)	4,0	P2
(31e)	ISFLSH	(27f)+(28e)	2,5	P2
(32)	Gasto de consumo de los hogares	(27d)-(27e)+(28d)	4,8	P3
(33)	Exportaciones de SIFMI	(27g)+(28f)	2,8	P6

$$\frac{r_{L,F} - r_{T,F}}{100.0} \times Y_{L,F,av} \times 1.3 = \left( \frac{7.00 - 5.00}{100.0} \right) \times 83.0 \times 1.3 = 2.2 \text{ unidades.}$$

A continuación, se suman los SIFMI sobre los préstamos concedidos por las sociedades de depósitos residentes a cada sector para obtener el total de SIFMI nacionales sobre los préstamos (24,0 unidades). Del mismo modo, se suman los SIFMI sobre los depósitos concedidos por las sociedades de depósitos residentes a cada sector para obtener el total de SIFMI nacionales sobre los depósitos (14,8 unidades). Los SIFMI totales sobre préstamos en moneda extranjera ascienden a 2,2 unidades. En la parte inferior del cuadro también se muestra cómo se asignan los SIFMI a los usos finales e intermedios<sup>25</sup>. En el caso de los hogares, es necesario distinguir entre SIFMI para consumo final y SIFMI para consumo intermedio cuando se trata de préstamos a la vivienda.

3.55. El cuadro 3.8 muestra cómo se obtienen los intereses SCN de los préstamos y depósitos de cada sector institucional. En el caso de los préstamos, los intereses SCN se calculan como la diferencia entre los intereses bancarios que deben cobrar las sociedades de depósitos y los SIFMI para cada sector. En el caso de los depósitos, los intereses SCN se calculan como la suma de los intereses bancarios que deben pagar las sociedades de depósitos y los SIFMI para cada sector. A continuación, se suman los intereses SCN por cobrar sobre los préstamos de cada sector y por pagar sobre los depósitos a cada sector para obtener las

Cuadro 3.8  
Cálculo de los intereses SCN

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
	<b>Intereses SCN de las sociedades de depósitos residentes</b>			
(34)	Intereses SCN por cobrar sobre los préstamos	(34a)+(34b)+(34c)+(34d)+(34e)+(34f)	126,1	D4, D41
(34a)	Sociedades no financieras	(1a)-(27a)	68,2	
(34b)	Otras sociedades financieras	(1b)-(27b)	7,0	
(34c)	Gobierno general	(1c)-(27c)	7,7	
(34d)	Hogares	(1d)-(27d)	29,6	
(34e)	ISFLSH	(1f)-(27f)	6,3	
(34f)	Resto del mundo	(1g)-(27g)	7,2	
(35)	Intereses SCN por pagar sobre los depósitos	(35a)+(35b)+(35c)+(35d)+(35e)+(35f)	77,7	D4, D41
(35a)	Sociedades no financieras	(2a)+(28a)	44,6	
(35b)	Otras sociedades financieras	(2b)+(28b)	6,8	
(35c)	Gobierno general	(2c)+(28c)	6,5	
(35d)	Hogares	(2d)+(28d)	10,3	
(35e)	ISFLSH	(2e)+(28e)	5,6	
(35f)	Resto del mundo	(2f)+(28f)	4,0	
	<b>Intereses SCN de las sociedades de depósitos no residentes</b>			
(36)	Intereses SCN por cobrar sobre los préstamos	(24)-(29)	5,4	
	<b>Intereses SCN de las sociedades no financieras</b>			
(37)	Intereses SCN por cobrar sobre los depósitos	(35a)	44,6	D4, D41
(38)	Intereses SCN por pagar sobre los préstamos	(34a)+(36)	73,6	D4, D41
	<b>Intereses SCN de otras sociedades financieras</b>			
(39)	Intereses SCN por cobrar sobre los depósitos	(35b)	6,8	D4, D41
(40)	Intereses SCN por pagar sobre los préstamos	(34b)	7,0	D4, D41
	<b>Intereses SCN del gobierno general</b>			
(41)	Intereses SCN por cobrar sobre los depósitos	(35c)	6,5	D4, D41
(42)	Intereses SCN por pagar sobre los préstamos	(34c)	7,7	D4, D41
	<b>Intereses SCN de los hogares</b>			
(43)	Intereses SCN por cobrar sobre los depósitos	(35d)	10,3	D4, D41
(44)	Intereses SCN por pagar sobre los préstamos	(34d)	29,6	D4, D41
	<b>Intereses SCN de las ISFLSH</b>			
(45)	Intereses SCN por cobrar sobre los depósitos	(35e)	5,6	D4, D41
(46)	Intereses SCN por pagar sobre los préstamos	(34e)	6,3	D4, D41
	<b>Intereses SCN de los no residentes</b>			
(47)	Intereses SCN por cobrar sobre los depósitos y préstamos	(35f)+[(24)-(29)]	9,3	D4, D41
(48)	Intereses SCN por pagar sobre los préstamos	(34f)	7,2	D4, D41

<sup>25</sup> Por razones de simplicidad no se muestran los efectos de los SIFMI en la producción y el gasto en consumo final del gobierno general y las ISFLSH.

correspondientes estimaciones de toda la economía. Como se ha mencionado antes, los intereses SCN, y no los intereses bancarios, se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario<sup>26</sup>.

3.56. El cuadro 3.9 muestra cómo calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre las sociedades de depósitos residentes y las otras unidades institucionales. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se calculan conforme a los principios siguientes: para las sociedades de depósitos residentes, los intereses recibidos sobre los préstamos durante el ejercicio contable representan un aumento en la partida de dinero legal y depósitos de la cuenta financiera, mientras que los intereses pagados sobre los depósitos y préstamos otorgados durante el ejercicio contable representan una disminución en esta partida de la cuenta financiera. En el caso de las unidades institucionales de contrapartida se aplica lo contrario. A modo de ejemplo, las sociedades de depósitos residentes registran una disminución neta de 3,2 unidades en sus activos correspondientes a dinero legal y depósitos durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ◆ Intereses recibidos sobre los préstamos (150,1 unidades).
- ◆ Intereses pagados sobre los depósitos (-62,9 unidades).
- ◆ Préstamos otorgados (-84,0 unidades).

Además, las sociedades de depósitos residentes registran un aumento neto de 84,0 unidades en sus activos correspondientes a préstamos durante el ejercicio contable.

Cuadro 3.9

### Cálculo de variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con servicios de intermediación financiera medidos indirectamente

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(49)	Sociedades no financieras	$-(1a)+(2a)+(9a)+(23)-(24)$	-3,7	F2
(50)	Sociedades de depósitos	$(1)-(2)-(9)$	3,2	F2
(51)	Otras sociedades financieras	$-(1b)+(2b)+(9b)$	1,1	F2
(52)	Gobierno general	$-(1c)+(2c)+(9c)$	1,0	F2
(53)	Hogares	$-(1d)+(2d)+(9d)$	-18,1	F2
(54)	ISFLSH	$-(1f)+(2e)+(9f)$	2,8	F2
(55)	Resto del mundo	$-(1g)+(2f)+(9g)+(23)-(24)$	13,7	F2
<b>Variaciones de activos financieros (préstamos)</b>				
(56)	Sociedades de depósitos	(g)	84,0	F4
(57)	Resto del mundo	(23)	7,8	F4
<b>Variaciones de pasivos (préstamos)</b>				
(57)	Sociedades no financieras	$(9a)+(24)$	47,8	F4
(58)	Otras sociedades financieras	(9b)	2,0	F4
(59)	Gobierno general	(9c)	6,0	F4
(60)	Hogares	(9d)	1,0	F4
(61)	ISFLSH	(9f)	6,0	F4
(62)	Resto del mundo	(9a)	20,0	F4

<sup>26</sup> Los intereses SCN de los préstamos y depósitos también pueden obtenerse multiplicando la tasa de referencia por el stock medio de préstamos y depósitos, respectivamente.

3.57. El cuadro 3.10 muestra la forma de registrar los SIFMI y otras transacciones. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten las transacciones que no están relacionadas con el ejemplo práctico. Tampoco se tienen en cuenta los efectos de los SIFMI en la producción y el gasto en consumo final de los productores no de mercado (es decir, el gobierno general y las ISFLSH). Para garantizar la claridad, las transacciones de las sociedades de depósitos y otras sociedades financieras se presentan por separado, en lugar de combinadas, a fin de mostrar las transacciones del sector de las sociedades financieras. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de las sociedades de depósitos es de 38,8 unidades, lo que incluye los SIFMI sobre los préstamos (24,0 unidades) y sobre los depósitos (14,8 unidades). La producción se registra en la cuenta de producción de las sociedades de depósitos. Los SIFMI sobre los préstamos de las sociedades de depósitos no residentes (2,2 unidades) se registran como importaciones de bienes y servicios. Los SIFMI sobre los préstamos y depósitos de las sociedades no financieras (22,5 unidades), otras sociedades financieras (0,7 unidades), el gobierno general (3,8 unidades), las ISFLSH (2,5 unidades) y los hogares (4,0 unidades) se registran como consumo intermedio en la cuenta de producción. Como se ha mencionado antes, el consumo intermedio de SIFMI por parte de los hogares representa los SIFMI sobre préstamos a la vivienda. En el cuadro 3.10 también se desglosa el consumo intermedio de SIFMI por parte de estos sectores en SIFMI sobre préstamos y sobre depósitos. Debido a los supuestos adoptados, los SIFMI sobre préstamos consumidos por las sociedades no financieras (13,9 unidades) también incluyen las 2,2 unidades de importaciones de SIFMI;
- b) Los intereses registrados en la cuenta de asignación del ingreso primario representan los intereses SCN, no los intereses bancarios;
- c) Los SIFMI consumidos por los hogares como consumo final (4,8 unidades) se registran en la cuenta de utilización del ingreso disponible. Esta cuenta también recoge el ahorro bruto de cada sector y de la economía total, más el saldo corriente con el exterior;
- d) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto y el saldo corriente con el exterior recogidos en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- e) En la cuenta financiera se registran las variaciones de la partida de dinero legal y depósitos y los préstamos de las unidades institucionales. Dado que estos asientos son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

Cuadro 3.10

**Registro de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y transacciones conexas**

**Empleos**

**Recursos**

Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Otras sociedades financieras	Sociedades de depósitos	Sociedades no financieras	Código -go SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades de depósitos	Otras sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>																					
2,2	2,2									P7	Importaciones de bienes y servicios								2,2		2,2
2,2	2,2										SIFMI sobre préstamos								2,2		2,2
											SIFMI sobre depósitos										
2,8		2,8								P6	Exportaciones de bienes y servicios									2,8	2,8
1,8		1,8									SIFMI sobre préstamos									1,8	1,8
1,0		1,0									SIFMI sobre depósitos									1,0	1,0
38,8	38,8									PI	Producción		38,8					38,8			38,8
24,0	24,0										SIFMI sobre préstamos		24,0					24,0			24,0
14,8	14,8										SIFMI sobre depósitos		14,8					14,8			14,8
33,4			33,4	2,5	4,0	3,8	0,7		22,5	P2	Consumo intermedio									33,4	33,4
21,9			21,9	1,2	4,0	2,3	0,5		13,9		SIFMI sobre préstamos									21,9	21,9
11,6			11,6	1,3		1,5	0,2		8,6		SIFMI sobre depósitos									11,6	11,6
5,4			5,4	-2,5	-4,0	-3,8	-0,7	38,8	-22,5	Big	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto										
-0,6		-0,6								B11	Saldo de bienes y servicios con el exterior										
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>																					
209,2		7,2	202,0	6,3	29,6	7,7	7,0	77,7	73,6	D4	Rentas de la propiedad	44,6	126,1	6,8	6,5	10,3	5,6	199,8	9,3		209,2
209,2		7,2	202,0	6,3	29,6	7,7	7,0	77,7	73,6	D41	Intereses (intereses SCN)	44,6	126,1	6,8	6,5	10,3	5,6	199,8	9,3		209,2
3,2			3,2	-3,2	-23,3	-5,0	-0,9	87,2	-51,5	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos										
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>																					
4,8			4,8		4,8					P3	Gasto en consumo final									4,8	4,8
2,5			2,5		2,5						SIFMI sobre préstamos									2,5	2,5
2,3			2,3		2,3						SIFMI sobre depósitos									2,3	2,3
-1,5			-1,5	-3,2	-28,1	-5,0	-0,9	87,2	-51,5	B8g	Ahorro bruto										
1,5		1,5								B12	Saldo corriente con el exterior										
<b>Variaciones de los activos</b>											<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>										
<b>Cuenta de capital</b>																					
0,0		1,5	-1,5	-3,2	-28,1	-5,0	-0,9	87,2	-51,5	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)										
<b>Cuenta financiera</b>																					
										B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	-51,5	87,2	-0,9	-5,0	-28,1	-3,2	-1,5	1,5		0,0
0,0		13,7	-13,7	2,8	-18,1	1,0	1,1	3,2	-3,7	F2	Dinero legal y depósitos										
91,8		7,8	84,0					84,0		F4	Préstamos	47,8		2,0	6,0	10,0	6,0	71,8	20,0		91,8

### Asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente por industria

3.58. En la sección anterior se examinaba la forma de asignar los SIFMI a los sectores usuarios. La asignación de los SIFMI a las sociedades, el gobierno general, los hogares —en su función de propietarios de viviendas y empresas no constituidas en sociedad— y las ISFLSH se clasifica como gasto de consumo intermedio de estas unidades institucionales. La asignación de los SIFMI al gasto de consumo intermedio de estas unidades institucionales también deberá desglosarse en las industrias respectivas para que se contabilice adecuadamente su valor agregado.

3.59. Es poco probable que los datos de insumo para calcular los SIFMI y los intereses SCN estén disponibles a nivel de industria. Por lo tanto, tal vez no sea posible que el organismo compilador calcule directamente los SIFMI y los intereses SCN para cada industria utilizando el método “ascendente”. En tal caso, el organismo compilador deberá asignar a las industrias el consumo intermedio de SIFMI producidos en los países mediante el método “descendente”, utilizando indicadores tales como la proporción que corresponde a los *stocks* de préstamos y depósitos, el valor agregado bruto o la producción de cada industria. El organismo compilador deberá evaluar qué método o combinación de métodos utilizará para asignar a las industrias el consumo intermedio de SIFMI producidos en los países. Ello dependerá del tipo de datos de que se disponga y del método o la combinación de métodos que se considere más fiable.

3.60. También deberán asignarse algunas de las importaciones de SIFMI prestados por las sociedades de depósitos no residentes al gasto de consumo intermedio de las industrias. Una vez más, es poco probable que el organismo compilador pueda obtener datos fuente pormenorizados sobre el desglose de los *stocks* de préstamos y depósitos y los intereses por cobrar sobre los préstamos y los intereses por pagar sobre los depósitos de las sociedades de depósitos no residentes por industria. En consecuencia, deberá asignarse a cada industria el valor de las importaciones del consumo intermedio de SIFMI utilizando los métodos descritos en el párrafo anterior. Una vez más, el organismo compilador deberá evaluar cuál es el método o la combinación de métodos más fiable.

3.61. También deberá examinarse la asignación del consumo intermedio de SIFMI a los hogares en su función de propietarios de viviendas, que en el SCN se consideran productores de servicios de alojamiento. En el caso de estos hogares, los SIFMI por pagar sobre préstamos a la vivienda se contabilizan como consumo intermedio de las actividades inmobiliarias.

Ejemplo práctico 3.2. Asignación del consumo intermedio de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente por industria

3.62. Este ejemplo práctico muestra la forma de asignar el consumo intermedio de SIFMI a las industrias mediante el método “descendente”, haciendo uso de los SIFMI calculados en el ejemplo práctico 3.1.

3.63. En el cuadro 3.11 se reproduce la oferta total de SIFMI en la economía que se calculó en el ejemplo práctico 3.1. La oferta total de SIFMI se mide a precios corrientes, e incluye los SIFMI producidos por sociedades de depósitos residentes y las importaciones de SIFMI. Los SIFMI producidos por sociedades de depósitos residentes se subdividen en SIFMI sobre préstamos y SIFMI sobre depósitos. En el cuadro también se muestra la asignación de SIFMI al consumo intermedio y final, así como a las exportaciones. El consumo intermedio de SIFMI (41,0 unidades) se desglosa, además, por sector. Como se muestra en el cuadro, las importaciones de SIFMI se asignan al sector de las sociedades no financieras partiendo del supuesto planteado en el ejemplo práctico 3.1. Ahora, la cuestión es cómo asignar el consumo intermedio de SIFMI a las industrias respectivas.



**Datos sobre la producción y las importaciones de SIFMI**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(1)	Oferta total de SIFMI	(2)+(3)+(4)	41,0
(2)	SIFMI nacionales sobre los préstamos	(2a)+(2b)+(2c)+(2d)+(2f)+(2g)	24,0
(2a)	Sociedades no financieras		11,8
(2b)	Otras sociedades financieras		0,5
(2c)	Gobierno general		2,3
(2d)	Hogares		6,5
(2e)	de los cuales: préstamos a la vivienda		4,0
(2f)	ISFLSH		1,2
(2g)	Resto del mundo		1,8
(3)	SIFMI nacionales sobre los depósitos	(3a)+(3b)+(3c)+(3d)+(3e)+(3f)	14,8
(3a)	Sociedades no financieras		8,6
(3b)	Otras sociedades financieras		0,2
(3c)	Gobierno general		1,5
(3d)	Hogares		2,3
(3e)	ISFLSH		1,3
(3f)	Resto del mundo		1,0
(4)	Importaciones de SIFMI		2,2
(5)	Uso total de los SIFMI	(6)+(7)+(8)	41,0
(6)	Consumo intermedio	(6a)+(6b)+(6c)+(6d)+(6e)	33,4
(6a)	Sociedades no financieras	(2a)+(3a)+(4)	22,5
(6b)	Otras sociedades financieras	(2b)+(3b)	0,7
(6c)	Gobierno general	(2c)+(3c)	3,8
(6d)	Hogares (servicios de alojamiento)	(2e)	4,0
(6e)	ISFLSH	(2f)+(3e)	2,5
(7)	Gasto de consumo de los hogares	(2d)-(2e)+(3d)	4,8
(8)	Exportaciones de SIFMI	(2g)+(3f)	2,8

3.64. Supongamos que la economía en cuestión comprende los grandes grupos industriales siguientes:

- ◆ Agricultura, silvicultura y pesca.
- ◆ Explotación de minas y canteras.
- ◆ Industrias manufactureras.
- ◆ Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.
- ◆ Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación.
- ◆ Construcción.
- ◆ Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.
- ◆ Transporte y almacenamiento.
- ◆ Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.
- ◆ Información y comunicaciones.
- ◆ Actividades inmobiliarias.
- ◆ Actividades profesionales, científicas y técnicas.
- ◆ Actividades de servicios administrativos y de apoyo.
- ◆ Enseñanza.
- ◆ Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.
- ◆ Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas.
- ◆ Otras actividades de servicios.
- ◆ Actividades financieras y de seguros.
- ◆ Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.

El sector de las sociedades no financieras comprende todas las empresas que trabajan en los grandes grupos industriales anteriores, salvo aquellos relacionados con actividades financieras y de seguros y con la administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria. Las actividades inmobiliarias también incluyen la propiedad de viviendas. Supongamos que las ISFLSH solo se encuentran en los grandes grupos industriales relacionados con la enseñanza y con actividades de atención de la salud humana y de asistencia social. El consumo intermedio de los SIFMI del grupo de actividades financieras y de seguros corresponde al consumo intermedio de los SIFMI de otras sociedades financieras, mientras que el consumo intermedio de los SIFMI del grupo de administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria puede corresponder al consumo intermedio de los SIFMI del gobierno general. De esta forma, el consumo intermedio de los SIFMI de los sectores de otras sociedades financieras y el gobierno general puede asignarse directamente a estos dos grandes grupos industriales. Por otra parte, es necesario distribuir los SIFMI de las sociedades no financieras y las ISFLSH entre los respectivos grandes grupos industriales.

3.65. El cuadro 3.12 presenta los datos sobre el *stock* de préstamos y depósitos de los grandes grupos industriales pertenecientes a los sectores de las sociedades no financieras y las ISFLSH a 1 de enero y 31 de diciembre. Supongamos que el organismo compilador está en condiciones de recopilar datos sobre el *stock* de préstamos y depósitos de estos grandes grupos industriales a partir de encuestas. El *stock* medio de préstamos y depósitos de estos grandes grupos industriales se calcula en el cuadro 3.13. Sobre la base de los supuestos planteados en el párrafo anterior, los datos que aparecen en estos cuadros contienen una mezcla de *stocks* de préstamos y depósitos de sociedades no financieras e ISFLSH. Sin embargo, los datos no incluyen desglose alguno de los productores de mercado y las ISFLSH en relación con la enseñanza o con actividades de atención de la salud humana y de asistencia social. Por ende, a la hora de asignar el consumo intermedio de SIFMI a estas unidades, deberán formularse algunos supuestos más, que se describirán en el párrafo siguiente. Téngase en cuenta que los datos sobre el *stock* total de préstamos y depósitos que figuran en el cuadro 3.12 difieren de aquellos de las sociedades no financieras y las ISFLSH que aparecen en el cuadro 3.13, ya que se supone que los datos incluidos en estos dos cuadros se obtienen de distintas fuentes.

3.66. El cuadro 3.14 muestra la forma de asignar el consumo intermedio de SIFMI a los respectivos grandes grupos industriales utilizando los datos de los cuadros precedentes. Para cada gran grupo industrial relacionado con el sector de las sociedades no financieras, la asignación de SIFMI se calcula por separado para los préstamos y los depósitos, de la manera siguiente:

- ♦ Calcúlese la proporción que corresponde al *stock* medio de préstamos y depósitos del gran grupo industrial respecto del *stock* medio total de préstamos concedidos por los grandes grupos industriales y de depósitos mantenidos por estos.
- ♦ Multiplíquese el consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos y depósitos asignado al sector de las sociedades no financieras por esta proporción para obtener el consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos y depósitos del gran grupo industrial.

A título de ejemplo, la proporción que corresponde a las industrias manufactureras en el consumo intermedio de los SIFMI sobre los préstamos para el sector de las sociedades no financieras se calcula como

$$13.9 \times \left( \frac{229.9}{1189.9} \right) = 2.7 \text{ unidades.}$$

Como se ha mencionado anteriormente, los SIFMI sobre los préstamos correspondientes al sector de las sociedades no financieras incluyen los SIFMI sobre los préstamos concedidos por las sociedades de depósitos no residentes. Además, como ya se ha indicado, los grupos industriales de enseñanza y de atención de la salud humana y de asistencia social comprenden una mezcla de productores de mercado e

ISFLSH. Por lo tanto, en los cálculos relativos a estos dos grupos industriales se supone que la inclusión de los préstamos y depósitos de las ISFLSH no afectará de manera importante a la proporción correspondiente a los productores de mercado pertenecientes a estos dos grandes grupos respecto del total de préstamos y depósitos de las sociedades no financieras.

Cuadro 3.12

**Datos sobre el stock de préstamos y depósitos por gran grupo industrial**

Número de línea	Gran grupo industrial	Valor
(g)	Préstamos concedidos a grandes grupos industriales a 1 de enero	1 138,0
(9a)	Agricultura, silvicultura y pesca	55,0
(9b)	Explotación de minas y canteras	8,0
(9c)	Industrias manufactureras	220,0
(9d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	18,0
(9e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	12,0
(9f)	Construcción	66,0
(9g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	100,0
(9h)	Transporte y almacenamiento	78,0
(9i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	110,0
(9j)	Información y comunicaciones	22,0
(9k)	Actividades inmobiliarias	60,0
(9l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	45,0
(9m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	32,0
(9n)	Enseñanza	120,0
(9o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	150,0
(9p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	17,0
(9q)	Otras actividades de servicios	25,0
(10)	Depósitos mantenidos por grandes grupos industriales a 1 de enero	924,0
(10a)	Agricultura, silvicultura y pesca	48,0
(10b)	Explotación de minas y canteras	9,0
(10c)	Industrias manufactureras	160,0
(10d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	13,0
(10e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	9,0
(10f)	Construcción	56,0
(10g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	78,0
(10h)	Transporte y almacenamiento	65,0
(10i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	70,0
(10j)	Información y comunicaciones	15,0
(10k)	Actividades inmobiliarias	48,0
(10l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	37,0
(10m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	22,0
(10n)	Enseñanza	106,0
(10o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	150,0
(10p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	20,0
(10q)	Otras actividades de servicios	18,0
(11)	Préstamos concedidos a grandes grupos industriales a 31 de diciembre	1 241,7
(11a)	Agricultura, silvicultura y pesca	56,1
(11b)	Explotación de minas y canteras	8,8
(11c)	Industrias manufactureras	239,8
(11d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	19,8
(11 e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	13,2
(11f)	Construcción	73,3

Número de línea	Gran grupo industrial	Valor
(11g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	110,0
(11h)	Transporte y almacenamiento	79,6
(11i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	113,3
(11j)	Información y comunicaciones	23,1
(11k)	Actividades inmobiliarias	67,2
(11l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	48,6
(11m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	32,6
(11n)	Enseñanza	138,0
(11o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	174,0
(11p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	17,9
(11q)	Otras actividades de servicios	26,5
(12)	Depósitos mantenidos por grandes grupos industriales a 31 de diciembre	948,9
(12a)	Agricultura, silvicultura y pesca	49,0
(12b)	Explotación de minas y canteras	9,2
(12c)	Industrias manufactureras	164,8
(12d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	13,1
(12e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	9,7
(12f)	Construcción	57,7
(12g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	79,6
(12h)	Transporte y almacenamiento	66,3
(12i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	71,4
(12j)	Información y comunicaciones	15,5
(12k)	Actividades inmobiliarias	49,9
(12l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	37,7
(12m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	22,7
(12n)	Enseñanza	109,2
(12o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	153,0
(12p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	21,0
(12q)	Otras actividades de servicios	19,3

Cuadro 3.13

**Stock medio de préstamos y depósitos por gran grupo industrial**

Número de línea	Gran grupo industrial	Descripción	Valor
(13)	Stock medio de préstamos por gran grupo industrial	$[(9)+(11)]/2$	1 189,9
(13a)	Agricultura, silvicultura y pesca	$[(9a)+(11a)]/2$	55,6
(13b)	Explotación de minas y canteras	$[(9b)+(11b)]/2$	8,4
(13c)	Industrias manufactureras	$[(9c)+(11c)]/2$	229,9
(13d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	$[(9d)+(11d)]/2$	18,9
(13e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	$[(9e)+(11e)]/2$	12,6
(13f)	Construcción	$[(9f)+(11f)]/2$	69,6
(13g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	$[(9g)+(11g)]/2$	105,0
(13h)	Transporte y almacenamiento	$[(9h)+(11h)]/2$	78,8
(13i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	$[(9i)+(11i)]/2$	111,7
(13j)	Información y comunicaciones	$[(9j)+(11j)]/2$	22,6
(13k)	Actividades inmobiliarias	$[(9k)+(11k)]/2$	63,6
(13l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	$[(9l)+(11l)]/2$	46,8
(13m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	$[(9m)+(11m)]/2$	32,3
(13n)	Enseñanza	$[(9n)+(11n)]/2$	129,0
(13o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	$[(9o)+(11o)]/2$	162,0
(13p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	$[(9p)+(11p)]/2$	17,4
(13q)	Otras actividades de servicios	$[(9q)+(11q)]/2$	25,8

Número de línea	Asignación de SIFMI	Descripción	Valor
(14)	Stock medio de depósitos por gran grupo industrial	$[(10)+(12)]/2$	936,5
(14a)	Agricultura, silvicultura y pesca	$[(10a)+(12a)]/2$	4,8,5
(14b)	Explotación de minas y canteras	$[(10b)+(12b)]/2$	9,1
(14c)	Industrias manufactureras	$[(10c)+(12c)]/2$	162,4
(14d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	$[(10d)+(12d)]/2$	13,1
(14e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	$[(10e)+(12e)]/2$	9,4
(14f)	Construcción	$[(10f)+(12f)]/2$	56,8
(14g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	$[(10g)+(12g)]/2$	78,8
(14h)	Transporte y almacenamiento	$[(10h)+(12h)]/2$	65,7
(14i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	$[(10i)+(12i)]/2$	70,7
(14j)	Información y comunicaciones	$[(10j)+(12j)]/2$	15,2
(14k)	Actividades inmobiliarias	$[(10k)+(12k)]/2$	49,0
(14l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	$[(10l)+(12l)]/2$	37,4
(14m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	$[(10m)+(12m)]/2$	22,3
(14n)	Enseñanza	$[(10n)+(12n)]/2$	107,6
(14o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	$[(10o)+(12o)]/2$	151,5
(14p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	$[(10p)+(12p)]/2$	20,5
(14q)	Otras actividades de servicios	$[(10q)+(12q)]/2$	18,6

Cuadro 3.14

### Asignación del consumo intermedio de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente por gran grupo industrial

Número de línea	Asignación de SIFMI	Descripción	Valor
(15)	Consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos	$(16)+(18)+(19)+(20)$	21,9
(16)	Grandes grupos industriales en el sector de las sociedades no financieras (incluida la propiedad de viviendas)	$17+(17l)$	17,9
(17)	Grandes grupos industriales en el sector de las sociedades no financieras (excluida la propiedad de viviendas)	$(2a)+4$	13,9
(17a)	Agricultura, silvicultura y pesca	$(17) \times (13a) / (13)$	0,6
(17b)	Explotación de minas y canteras	$(17) \times (13b) / (13)$	0,1
(17c)	Industrias manufactureras	$(17) \times (13c) / (13)$	2,7
(17d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	$(17) \times (13d) / (13)$	0,2
(17e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	$(17) \times (13e) / (13)$	0,1
(17f)	Construcción	$(17) \times (13f) / (13)$	0,8
(17g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	$(17) \times (13g) / (13)$	1,2
(17h)	Transporte y almacenamiento	$(17) \times (13h) / (13)$	0,9
(17i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	$(17) \times (13i) / (13)$	1,3
(17j)	Información y comunicaciones	$(17) \times (13j) / (13)$	0,3
(17k)	Actividades inmobiliarias	$(17) \times (13k) / (13)$	0,7
(17l)	Incluida la propiedad de viviendas	$(2e)$	4,0
(17m)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	$(17) \times (13l) / (13)$	0,5
(17n)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	$(17) \times (13m) / (13)$	0,4
(17o)	Enseñanza	$(17) \times (13n) / (13)$	1,5
(17p)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	$(17) \times (13o) / (13)$	1,9
(17q)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	$(17) \times (13p) / (13)$	0,2
(17r)	Otras actividades de servicios	$(17) \times (13q) / (13)$	0,3
(18)	Grandes grupos industriales en el sector de las ISFLSH	$(2f)$	1,2
(18a)	Enseñanza	$(18) \times (13n) / [(13n)+(13o)]$	0,5
(18b)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	$(18) \times (13o) / [(13n)+(13o)]$	0,6
(19)	Actividades financieras y de seguros	$(2b)$	0,5
(20)	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	$(2c)$	2,3
(21)	Consumo intermedio de SIFMI sobre depósitos	$(22)+(23)+(24)+(25)$	11,6
(22)	Grandes grupos industriales en el sector de las sociedades no financieras	$(3a)$	8,6
(22a)	Agricultura, silvicultura y pesca	$(22) \times (14a) / (14)$	0,4
(22b)	Explotación de minas y canteras	$(22) \times (14b) / (14)$	0,1
(22c)	Industrias manufactureras	$(22) \times (14c) / (14)$	1,5
(22d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	$(22) \times (14d) / (14)$	0,1

Número de línea	Asignación de SIFMI	Descripción	Valor
(22e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	(22)X(14e)/(14)	0,1
(22f)	Construcción	(22)X(14f)/(14)	0,5
(22g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	(22)X(14g)/(14)	0,7
(22h)	Transporte y almacenamiento	(22)X(14h)/(14)	0,6
(22i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	(22)X(14i)/(14)	0,7
(22j)	Información y comunicaciones	(22)X(14j)/(14)	0,1
(22k)	Actividades inmobiliarias	(22)X(14k)/(14)	0,5
(22l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	(22)X(14l)/(14)	0,3
(22m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	(22)X(14m)/(14)	0,2
(22n)	Enseñanza	(22)X(14n)/(14)	1,0
(22o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	(22)X(14o)/(14)	1,4
(22p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	(22)X(14p)/(14)	0,2
(22q)	Otras actividades de servicios	(22)X(14q)/(14)	0,2
(23)	Grandes grupos industriales en el sector de las ISFLSH	(3e)	1,3
(23a)	Enseñanza	(23)X(14n)/[(14n)+(14o)]	0,5
(23b)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	(23)X(14o)/[(14n)+(14o)]	0,8
(24)	Actividades financieras y de seguros	(3b)	0,2
(25)	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	(3c)	1,5
(26)	Consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos y depósitos	(26a)+(26b)+(26c)+(26d)+(26e)+(26f)+(26g)+(26h)+(26i)+(26j)+(26k)+(26l)+(26m)+(26n)+(26o)+(26p)+(26q)+(26r)+(26s)	33,4
(26a)	Agricultura, silvicultura y pesca	(17a)+(22a)	1,1
(26b)	Explotación de minas y canteras	(17b)+(22b)	0,2
(26c)	Industrias manufactureras	(17c)+(22c)	4,2
(26d)	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	(17d)+(22d)	0,3
(26e)	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	(17e)+(22e)	0,2
(26f)	Construcción	(17f)+(22f)	1,3
(26g)	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	(17g)+(22g)	2,0
(26h)	Transporte y almacenamiento	(17h)+(22h)	1,5
(26i)	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	(17i)+(22i)	2,0
(26j)	Información y comunicaciones	(17j)+(22j)	0,4
(26k)	Actividades inmobiliarias	(17k)+(17l)+(22k)	5,2
(26l)	Actividades profesionales, científicas y técnicas	(17m)+(22l)	0,9
(26 m)	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	(17n)+(22m)	0,6
(26n)	Enseñanza	(17o)+(18a)+(22n)+(23a)	3,5
(26o)	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	(17p)+(18b)+(22o)+(23b)	4,7
(26p)	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	(17q)+(22p)	0,4
(26q)	Otras actividades de servicios	(17r)+(22q)	0,5
(26r)	Actividades financieras y de seguros	(19)+(24)	0,7
(26s)	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	(20)+(25)	3,8

En el caso de los grandes grupos industriales relacionados con la enseñanza y con actividades de salud humana y de asistencia social que operan en el sector de las ISFLSH, la asignación del consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos y depósitos se calcula por separado para cada grupo industrial, de la siguiente manera:

- ◆ Calcúlese la proporción del *stock* de préstamos y depósitos que corresponde a cada grupo industrial del *stock* total de préstamos concedidos a los grandes grupos industriales relacionados con la enseñanza y con actividades de salud humana y de asistencia social que operan en el sector de las sociedades no financieras y de depósitos mantenidos por estos.
- ◆ Multiplíquese el consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos y depósitos asignado al sector de las ISFLSH por esta proporción para obtener el consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos y depósitos del gran grupo industrial.

A título de ejemplo, la proporción que corresponde a la enseñanza del consumo intermedio de SIFMI sobre préstamos para el sector de las ISFLSH se calcula como  $1.2 \times \left( \frac{129.0}{129.0+162.0=0.5} \right)$  unidades.

Así, en los cálculos anteriores se supone que los préstamos y depósitos de los grandes grupos industriales relacionados con la enseñanza y con actividades de salud humana y de asistencia social que operan en el sector de las ISFLSH se distribuyen en la misma proporción que aquellos de sus contrapartes en el sector de las sociedades no financieras.

3.67. Este ejemplo práctico ha mostrado cómo asignar el consumo intermedio de SIFMI a las industrias. La asignación del consumo intermedio de SIFMI se realizó utilizando datos sobre el desglose del *stock* de préstamos y depósitos por gran grupo industrial. Como alternativa, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar otros métodos para efectuar la asignación, como la proporción que corresponde al valor agregado bruto o la producción de cada grupo industrial, si considera que dichos métodos ofrecerán resultados más fiables. El organismo compilador puede seguir los pasos anteriores para distribuir el consumo intermedio de SIFMI entre las subindustrias de cada gran grupo industrial. Una vez más, la elección del método que se utilizará para realizar la asignación dependerá de la disponibilidad de datos y de qué indicadores considera fiables el organismo compilador. Además, dicho organismo puede considerar la posibilidad de utilizar los métodos descritos para asignar los intereses SCN a los grandes grupos industriales.

### **Medidas de volumen de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente**

3.68. En los ejemplos prácticos anteriores sobre SIFMI se calculaba la producción de los SIFMI a precios corrientes o a los precios vigentes en el ejercicio contable. Las variaciones que se producen a lo largo del tiempo en el valor a precios corrientes de una variable económica, tal como la producción de SIFMI, obedecen a una combinación de variaciones de precio y cantidad. Esto significa que las variaciones de la producción de SIFMI a lo largo del tiempo medidas utilizando datos a precios corrientes pueden reflejar variaciones de precios. Así pues, a fin de obtener medidas de variación del volumen, es necesario aislar el elemento del precio de la producción de los SIFMI a precios corrientes para que pueda obtenerse una medida de la producción de los SIFMI sin variaciones en el precio. Las medidas de la producción de los SIFMI libres de inflación se conocen en el SCN como medidas de volumen de los SIFMI.

3.69. El método ideal para obtener medidas de volumen de los SIFMI consistiría en deflactar cada componente detallado de SIFMI utilizando un índice de precios apropiado para ese componente. Sin embargo, este método tal vez no sea factible en la práctica, pues es difícil encontrar precios directamente observables que sean realmente representativos de la producción de los SIFMI. Por lo tanto, es necesario considerar otros métodos para calcular medidas de volumen de los SIFMI.

3.70. El primer método se conoce como el método de indicadores de producción. Este método permite elaborar un indicador de volumen para cada tipo de préstamo y depósito utilizando indicadores de la producción que sean representativos de las actividades que generan SIFMI sobre el préstamo o depósito en cuestión. Este método debe aplicarse también a las importaciones de SIFMI. Entre otros indicadores de la producción posibles están la cantidad de cuentas bancarias, el número de préstamos y depósitos, la cantidad de cheques tratados, el número de transferencias, el número de nuevos préstamos para el consumo otorgados, el número de tarjetas de crédito emitidas, el número de nuevos préstamos a la vivienda concedidos, etc. A continuación, se ponderan los indicadores de producción según la composición del costo o el valor de los SIFMI para cada actividad, a fin de obtener el indicador de volumen para el préstamo o depósito, el cual puede utilizarse para elaborar sus correspondientes medidas de volumen. Si existen importantes diferencias entre el mercado empresarial y el de consumo, deben elaborarse indicadores de volumen distintos para las empresas y los consumidores.

Posteriormente pueden agregarse las medidas de volumen de cada tipo de préstamo o depósito, a fin de obtener las medidas de volumen de los SIFMI para la economía total. Tal como se recomienda en el SCN, deben elaborarse medidas de volumen agregado de los SIFMI encadenadas. En principio, dada su vinculación con las actividades de sociedades de depósitos, el método de indicadores de producción puede ofrecer una idea acerca de las operaciones de estas sociedades. No obstante, uno de los problemas que plantea este método es que exige un gran número de datos, y quizá no se disponga fácilmente de datos de insumo que permitan elaborar estos indicadores para identificar las actividades apropiadas que generan SIFMI para cada tipo de préstamo y depósito. Otro problema es que cada tipo de préstamo y depósito puede estar asociado con una serie de actividades, por lo que un solo indicador podría no ser apropiado para un tipo particular de préstamo o depósito. Por ejemplo, los servicios asociados con una sola cuenta de depósito a la vista pueden incluir la compensación de cheques, servicios de cajero automático, servicios de pago de facturas, servicios contables, de custodia, etc. Dado que estos servicios se ofrecen en un paquete a un único precio, no se dispondrá de los índices de ponderación para estos indicadores. Si los niveles de estos indicadores no crecen al mismo ritmo, es probable que la misma ponderación genere un sesgo. El método de indicadores solo será válido si un único indicador sirve como aproximación adecuada para todas las actividades llevadas a cabo por una sociedad de depósitos que están asociadas con un tipo particular de préstamo o depósito.

3.71. El segundo método se conoce como el método de deflación. Este método aplica los márgenes de interés del período base de los préstamos y depósitos a los *stocks* de préstamos y depósitos deflactados con arreglo a los precios del período base. El margen de interés del período base de los préstamos es la diferencia entre el tipo de interés de los préstamos y la tasa de referencia. El margen de interés del período base de los depósitos es la diferencia entre la tasa de referencia y el tipo de interés de los depósitos. Los márgenes del período base deben aplicarse a cada tipo de préstamo y depósito, puesto que a distintas clases de préstamos y depósitos corresponden diferentes márgenes entre sus tipos de interés y su tasa de referencia. En consecuencia, debe considerarse que tienen precios diferentes<sup>27</sup>. A continuación deben agregarse las medidas de volumen resultantes para cada tipo de préstamo y depósito, a fin de obtener medidas de volumen de los SIFMI encadenadas. No es aconsejable aplicar los márgenes del período base a los *stocks* totales de préstamos y depósitos, puesto que equivaldría a utilizar una unidad de medida de las variaciones de precios que se verá afectada por cambios en la composición de los préstamos o depósitos y cambios en la estructura de los tipos de interés. Un deflactor ideal para los *stocks* de préstamos o depósitos debe medir la variación real del precio del dinero. Sin embargo, esto no es posible en la práctica, por lo que la deflación mediante un índice general de precios parece ofrecer la mejor aproximación para obtener una medida de la variación del poder adquisitivo del dinero. Entre los ejemplos de índices generales de precios que pueden utilizarse figuran el deflactor del PIB, el deflactor aplicable a la demanda interna final y el índice de precios de consumo (IPC) que abarca todos los artículos. Los dos primeros deben excluir los SIFMI. En principio, el método de deflación debe aplicarse a las importaciones de SIFMI, siempre y cuando se disponga de datos relativos a los márgenes de interés del período base de los préstamos concedidos por sociedades de depósitos no residentes y de los depósitos mantenidos en estas sociedades. Si no se dispone de dicha información, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar índices de precios adecuados para SIFMI de economías asociadas. Si bien es posible que los índices de precios disponibles para deflactar los *stocks* de préstamos y depósitos no estén directamente relacionados con la variación del precio del dinero, este método permite calcular de una manera sencilla desde el punto de vista operacional las medidas de volumen de los SIFMI. Dadas sus exigencias de datos menos estrictas, en general, este método puede ser preferible al método de indicadores de producción.

---

<sup>27</sup> Los márgenes de interés del período base de los préstamos y depósitos también pueden obtenerse dividiendo el valor de los SIFMI sobre préstamos y depósitos del período base por los correspondientes *stocks* medios de préstamos y depósitos del período base.



3.72. El tercero es un método híbrido que combina los métodos de indicadores y de deflación. Puede usarse este método si el organismo compilador está en condiciones de encontrar indicadores apropiados para algunos tipos de préstamos o depósitos. Tratándose de otros tipos de préstamos y depósitos para los cuales no se disponga de indicadores apropiados, el organismo compilador puede emplear el método de deflación.

#### Ejemplo práctico 3.3. Cálculo de medidas de volumen de los SIFMI

3.73. Este ejemplo práctico muestra cómo calcular medidas de volumen de SIFMI encadenadas anualmente utilizando el método de deflación. Por razones de simplicidad, las medidas de volumen de SIFMI encadenadas se calculan utilizando los precios del año anterior. Esto quiere decir que estas medidas de volumen se calculan con la fórmula de números índices de Laspeyres.

3.74. En el cuadro 3.15 se presentan los datos sobre el desglose de los intereses por cobrar por tipo de préstamo y los intereses por pagar por tipo de depósito durante cinco años. Se supone que los datos pertenecen a las mismas sociedades de depósitos residentes mencionadas en el ejemplo práctico 3.1 y que estas sociedades ofrecen tres tipos de préstamos y tres tipos de depósitos. También se supone que los intereses totales por cobrar sobre los préstamos y los intereses totales por pagar sobre los depósitos durante el año  $t$  son los mismos que los del ejemplo práctico 3.1.

Cuadro 3.15

#### Datos relativos a los intereses por cobrar sobre los préstamos y los intereses por pagar sobre los depósitos ofrecidos por sociedades de depósitos residentes

Número de línea	Partida	$t$	$t+1$	$t+2$	$t+3$	$t+4$
(1)	Intereses por cobrar sobre los préstamos	150,1	156,2	162,3	174,9	181,9
(1a)	Préstamos hipotecarios	20,0	20,5	21,3	23,2	23,9
(1b)	Préstamos para automóviles	13,5	13,7	14,0	15,7	16,0
(1c)	Préstamos comerciales	116,6	122,0	127,0	136,0	142,0
(2)	Intereses por pagar sobre los depósitos	62,9	63,3	63,5	64,3	65,7
(2a)	Depósitos a la vista	2,5	2,2	1,7	1,5	1,2
(2b)	Depósitos a plazo	46,0	46,6	47,1	48,0	49,0
(2c)	Depósitos de ahorro	14,4	14,5	14,7	14,8	15,5

Cuadro 3.16

#### Datos sobre el *stock* medio de préstamos y depósitos de sociedades de depósitos residentes

Número de línea	Partida	$t$	$t+1$	$t+2$	$t+3$	$t+4$
(3)	<i>Stock</i> medio de préstamos	1 851,0	2 013,3	2 184,9	2 304,4	2 488,2
(3a)	Préstamos hipotecarios	235,0	259,8	288,2	305,2	337,6
(3b)	Préstamos para automóviles	182,0	199,3	218,1	231,1	250,5
(3c)	Préstamos comerciales	1 434,0	1 554,2	1 678,6	1 768,1	1 900,1
(4)	<i>Stock</i> medio de depósitos	1 141,0	1 254,9	1 373,2	1 445,1	1 552,2
(4a)	Depósitos a la vista	233,0	255,3	284,0	297,1	322,9
(4b)	Depósitos a plazo	678,0	746,0	810,0	850,0	911,3
(4c)	Depósitos de ahorro	230,0	253,6	279,2	298,0	318,0

3.75. En el cuadro 3.16 figuran los datos sobre el *stock* medio de los tres tipos de préstamos y depósitos y los préstamos y depósitos totales de las sociedades de depósitos residentes correspondientes al mismo período. Los datos se calculan

utilizando el método expuesto en el ejemplo práctico 3.1. Dados los supuestos adoptados, los datos para el año  $t$  son los mismos que los del ejemplo práctico 3.1.

3.76. En el cuadro 3.17 figuran los datos sobre los tipos de interés medios de los tres tipos de préstamos y depósitos y los préstamos y depósitos totales de las sociedades de depósitos residentes correspondientes al mismo período. También figuran los datos sobre las tasas de referencia endógenas y el deflactor del PIB, excluidos los SIFMI. Los tipos de interés medios y las tasas de referencia medias se calculan utilizando el método descrito en el ejemplo práctico 3.1. El deflactor del PIB, excluidos los SIFMI, se calcula a precios del año anterior. Como se ha indicado antes, entre otros índices generales de precios que se pueden considerar están el deflactor aplicable a la demanda interna final (excluidos los SIFMI) y el IPC que abarca todos los artículos. La elección del índice de precios que se utilizará estará sujeta a la evaluación del organismo compilador.

3.77. El cuadro 3.18 muestra cómo calcular los SIFMI a precios corrientes para cada tipo de préstamo y depósito. Los datos se calculan utilizando el método descrito en el ejemplo práctico 3.1.

3.78. El cuadro 3.19 muestra cómo calcular el *stock* medio deflactado de préstamos y depósitos para cada tipo de préstamo y depósito a precios del año anterior. El *stock* deflactado de cada tipo de préstamo y depósito se calcula dividiendo su *stock* a precios corrientes por el deflactor del PIB, excluidos los SIFMI, y multiplicando el resultado por 100,0. No es necesario calcular los datos correspondientes al año  $t$ , puesto que es el año inicial de la serie.

3.79. El cuadro 3.20 muestra cómo calcular la medida de volumen de Laspeyres no encadenada de los SIFMI para cada tipo de préstamo y depósito a precios del año anterior. Las medidas de volumen de los SIFMI para cada tipo de préstamo a partir del año  $t+1$  se obtienen como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés medio del préstamo y la tasa de referencia correspondiente al año anterior y divídase el resultado por 100,0 (esto se conoce como el margen de interés del período base sobre préstamos).
- ♦ Multiplíquese el *stock* deflactado de préstamos del año corriente por esta diferencia para obtener la medida de volumen de los SIFMI al precio del año anterior.

Por ejemplo, la medida de volumen de los SIFMI sobre préstamos hipotecarios para el año  $t+1$  se obtiene de la ecuación  $256.2 \times \left( \frac{8.51-6.81}{100} \right) = 4.35$  unidades.

Cuadro 3.17

Datos sobre los tipos de interés medios, la tasa de referencia y el deflactor del producto interno bruto (excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente)

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(5)	Tipo de interés medio de los préstamos	$[(1)/(3)] \times 100,0$	8,11	7,76	7,43	7,59	7,31
(5a)	Préstamos hipotecarios	$[(1a)/(3a)] \times 100,0$	8,51	7,89	7,39	7,60	7,08
(5b)	Préstamos para automóviles	$[(1b)/(3b)] \times 100,0$	7,42	6,87	6,42	6,79	6,39
(5c)	Préstamos comerciales	$[(1c)/(3c)] \times 100,0$	8,13	7,85	7,57	7,69	7,47
(6)	Tipo de interés medio de los depósitos	$[(2)/(4)] \times 100,0$	5,51	5,04	4,62	4,45	4,23
(6a)	Depósitos a la vista	$[(2a)/(4a)] \times 100,0$	1,07	0,86	0,60	0,50	0,37
(6b)	Depósitos a plazo	$[(2b)/(4b)] \times 100,0$	6,78	6,25	5,81	5,65	5,38
(6c)	Depósitos de ahorro	$[(2c)/(4c)] \times 100,0$	6,26	5,72	5,27	4,97	4,87
(7)	Tasa nacional de referencia ( $rr_{DOM}$ )	$[(5)+(6)]/2$	6,81	6,40	6,03	6,02	5,77
(8)	Deflactor del PIB (excluidos los SIFMI) (año anterior = 100,0)			101,4	103,5	103,5	102,8

Cuadro 3.18

Cálculo de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a precios corrientes

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(9)	SIFMI sobre préstamos	$(9a)+(9b)+(9c)$	24,03	27,32	30,63	36,18	38,29
(9a)	Préstamos hipotecarios	$[(5a)-(7)]/100,0 \times (3a)$	3,99	3,87	3,93	4,83	4,42
(9b)	Préstamos para automóviles	$[(5b)-(7)]/100,0 \times (3b)$	1,10	0,94	0,86	1,79	1,54
(9c)	Préstamos comerciales	$[(5c)-(7)]/100,0 \times (3c)$	18,93	22,51	25,84	29,57	32,33
(10)	SIFMI sobre depósitos	$(10a)+(10b)+(10c)$	14,81	17,03	19,25	22,69	23,89
(10a)	Depósitos a la vista	$[(7)-(6a)]/100,0 \times (4a)$	13,37	14,14	15,41	16,38	17,44
(10b)	Depósitos a plazo	$[(7)-(6b)]/100,0 \times (4b)$	0,18	1,15	1,71	3,17	3,60
(10c)	Depósitos de ahorro	$[(7)-(6c)]/100,0 \times (4c)$	1,27	1,73	2,13	3,14	2,85
(11)	SIFMI nacionales totales	$(9)+(10)$	38,84	44,35	49,88	58,87	62,18

Cuadro 3.19

Cálculo del stock medio deflactado de préstamos y depósitos a precios del año anterior

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(12)	Stock medio deflactado de préstamos	$(12a)+(12b)+(12c)$	1 985,3	2 112,0	2 225,8	2 419,7	(12)
(12a)	Préstamos hipotecarios	$(3a)/(8) \times 100,0$	256,2	278,6	294,8	328,3	(12a)
(12b)	Préstamos para automóviles	$(3b)/(8) \times 100,0$	196,5	210,8	223,2	243,6	(12b)
(12c)	Préstamos comerciales	$(3c)/(8) \times 100,0$	1 532,6	1 622,6	1 707,8	1 847,8	(12c)
(13)	Stock medio deflactado de depósitos	$(13a)+(13b)+(13c)$	1 237,5	1 327,4	1 395,8	1 509,5	(13)
(13a)	Depósitos a la vista	$(4a)/(8) \times 100,0$	251,8	274,5	287,0	314,0	(13a)
(13b)	Depósitos a plazo	$(4b)/(8) \times 100,0$	735,6	783,0	821,0	886,2	(13b)
(13c)	Depósitos de ahorro	$(4c)/(8) \times 100,0$	250,1	269,9	287,8	309,2	(13c)

Cuadro 3.20

Cálculo de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a precios del año anterior

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(14)	SIFMI sobre préstamos	$(14a)+(14b)+(14c)$	25,78	28,65	31,19	37,98	(14)
(14a)	Préstamos hipotecarios	$(12a)_f \times [(5a)_{f-1} - (7)_M] / 100,0$	4,35	4,15	4,02	5,19	(14a)
(14b)	Préstamos para automóviles	$(12b)_f \times [(5b)_{f-1} - (7)_{f-1}] / 100,0$	1,19	1,00	0,88	1,89	(14b)
(14c)	Préstamos comerciales	$(12c)_f \times [(5c)_{f-1} - (7)_{f-1}] / 100,0$	20,23	23,50	26,29	30,90	(14c)
(15)	SIFMI sobre depósitos	$(15a)+(15b)+(15c)$	16,01	18,26	19,50	23,88	(15)
(15a)	Depósitos a la vista	$(13a)_f \times [(7)_{f-1} - (6a)_{f-1}] / 100,0$	14,45	15,21	15,58	17,32	(15a)
(15b)	Depósitos a plazo	$(13b)_f \times [(7)_{f-1} - (6b)_{f-1}] / 100,0$	0,19	1,21	1,74	3,30	(15b)
(15c)	Depósitos de ahorro	$(13c)_f \times [(7)_{f-1} - (6c)_{f-1}] / 100,0$	1,38	1,85	2,19	3,26	(15c)
(16)	SIFMI nacionales totales	$(14)+(15)$	41,79	46,91	50,69	61,85	(16)

A continuación, se suman las medidas de volumen resultantes de los SIFMI para obtener las medidas de volumen totales no encadenadas de los SIFMI sobre préstamos a precios del año anterior.

Las medidas de volumen de los SIFMI para cada tipo de depósito a partir del año  $t+1$  se obtienen como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre la tasa de referencia y el tipo de interés medio del depósito correspondiente al año anterior y divídase el resultado por 100,0 (esto se conoce como el margen del período base sobre depósitos).
- ♦ Multiplíquese el *stock* deflactado de depósitos del año corriente por esta diferencia para obtener la medida de volumen de los SIFMI al precio del año anterior.

Por ejemplo, la medida de volumen de los SIFMI sobre depósitos a la vista para el año  $t+1$  se obtiene de la ecuación  $251.8 \times \left( \frac{6.81-1.07}{100.0} \right) = 14.45$  unidades.

A continuación, se suman las medidas de volumen resultantes de los SIFMI para obtener las medidas de volumen totales no encadenadas de los SIFMI sobre depósitos a precios del año anterior. Posteriormente, se suman las medidas de volumen totales no encadenadas de los SIFMI sobre préstamos y depósitos para obtener las medidas de volumen no encadenadas de los SIFMI a precios del año anterior.

3.80. El cuadro 3.21 muestra cómo calcular las tasas de crecimiento del volumen de Laspeyres de los SIFMI a precios del año anterior. Para cada partida del cuadro, la tasa de crecimiento se calcula dividiendo el valor a precios del año anterior que figura en el cuadro 3.20 por el correspondiente valor a precios

Cuadro 3.21

### Tasa de crecimiento de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente a precios del año anterior

Número de línea	Partida	Descripción	t+1	t+2	t+3	t+4
(17)	Tasa de crecimiento de las medidas de volumen de SIFMI sobre préstamos	$[(14)_t]/[(9)_{t-1}]$	1,073	1,048	1,018	1,050
(17a)	Préstamos hipotecarios	$[(14a)_t]/[(9a)_M]$	1,090	1,072	1,023	1,076
(17b)	Préstamos para automóviles	$[(14b)_t]/[(9b)_{t-1}]$	1,080	1,058	1,023	1,054
(17c)	Préstamos comerciales	$[(14c)_t]/[(9c)_{t-1}]$	1,069	1,044	1,017	1,045
(18)	Tasa de crecimiento de las medidas de volumen de SIFMI sobre depósitos	$[15_t]/[10_{t-1}]$	1,081	1,072	1,013	1,052
(18a)	Depósitos a la vista	$[(15a)_t]/[(10a)_M]$	1,080	1,075	1,010	1,057
(18b)	Depósitos a plazo	$[(15b)_t]/[(10b)_{t-1}]$	1,085	1,050	1,014	1,043
(18c)	Depósitos de ahorro	$[(15c)_t]/[(10c)_{t-1}]$	1,087	1,064	1,031	1,038
(19)	Tasa de crecimiento de las medidas de volumen totales de SIFMI nacionales	$[16_t]/[11_{t-1}]$	1,076	1,058	1,016	1,051

Cuadro 3.22

### Medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (año de referencia = t)

Número de línea	Partida	Descripción <sup>a</sup>	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(20)	SIFMI sobre préstamos	$[20_{t-1}] \times [17_t]$	24,03	25,78	27,03	27,52	28,89
(20a)	Préstamos hipotecarios	$[(20a)_{t-1}] \times [(17a)_t]$	3,99	4,35	4,67	4,78	5,14
(20b)	Préstamos para automóviles	$[(20b)_{t-1}] \times [(17b)_t]$	1,10	1,19	1,26	1,29	1,36
(20c)	Préstamos comerciales	$[(20c)_{t-1}] \times [(17c)_t]$	18,93	20,23	21,12	21,49	22,46
(21)	SIFMI sobre depósitos	$[21_{t-7}] \times [18_t]$	14,81	16,01	17,17	17,40	18,31
(21a)	Depósitos a la vista	$[(21a)_{t-7}] \times [(18a)_t]$	13,37	14,45	15,53	15,69	16,59
(21b)	Depósitos a plazo	$[(21b)_{t-7}] \times [(18b)_t]$	0,18	0,19	0,20	0,21	0,21
(21c)	Depósitos de ahorro	$[(21c)_{t-1}] \times [(18c)_t]$	1,27	1,38	1,46	1,51	1,57
(22)	SIFMI nacionales totales	$[22_{t-1}] \times [19_t]$	38,84	41,79	44,20	44,92	47,20

<sup>a</sup> Se aplica a los datos a partir del año  $t+1$ .

corrientes que figura en el cuadro 3.18.

3.81. El cuadro 3.22 muestra cómo encadenar las medidas de volumen de Laspeyres de los SIFMI calculadas anteriormente para que estén expresadas a precios de un año de referencia concreto. Dado que las medidas de volumen de Laspeyres se encadenan utilizando precios anuales, estas se conocen como medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente. En este ejemplo se parte del supuesto de que el año de referencia es el año  $t$ . Para cada partida del cuadro, las medidas de volumen encadenadas anualmente a partir del año  $t+1$  se obtienen multiplicando la medida de volumen encadenada anualmente del año anterior por su tasa de crecimiento. No es necesario calcular las medidas de volumen de los SIFMI encadenadas anualmente del año  $t$ , puesto que es el año de referencia. Además, salvo en el caso de los años  $t$  y  $t+1$ , las medidas de volumen de los SIFMI encadenadas anualmente no son aditivas. La pérdida de aditividad es el resultado natural del encadenamiento.

3.82. Este ejemplo práctico ha mostrado cómo calcular medidas de volumen de Laspeyres de los SIFMI encadenadas anualmente usando el método de deflación. Se aplicaron márgenes de interés del período base a los *stocks* deflactados de préstamos y depósitos antes de que se agregaran las medidas de volumen resultantes para cada tipo de préstamo y depósito, a fin de obtener medidas de volumen de Laspeyres de los SIFMI encadenadas anualmente. Es mejor aplicar márgenes de interés del período base a cada tipo de préstamo y depósito que aplicar márgenes de interés del período base a los *stocks* totales de préstamos y depósitos, ya que esto último equivale a utilizar una unidad de medida de variación del precio que se verá afectada por variaciones en la composición de los préstamos o depósitos y cambios en la estructura de los tipos de interés.

#### **b) Servicios financieros relacionados con unidades institucionales que se dedican a prestar usando fondos propios o fondos proporcionados por un avalista**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 4, "Unidades y sectores institucionales"

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

3.83. Las instituciones financieras también pueden otorgar préstamos sin aceptar depósitos. Los préstamos otorgados por estas instituciones financieras se realizan con fondos propios o con fondos proporcionados por un avalista. Ejemplos de esas instituciones financieras son los prestamistas de dinero, los emisores de tarjetas de crédito, los asociados financieros de comerciantes minoristas, quienes pueden ser responsables de arrendamiento financiero, las casas de empeño y las sociedades que conceden préstamos (por ejemplo, préstamos a estudiantes o préstamos para el comercio exterior). Al igual que las sociedades de depósitos, estas instituciones financieras prestan servicios financieros implícitos sobre los préstamos que otorgan. Sin embargo, no prestan servicios financieros sobre depósitos, puesto que no aceptan depósitos. Matemáticamente, la producción de los servicios financieros implícitos producidos por estas instituciones financieras se calcula modificando la fórmula para calcular los SIFMI de la ecuación (3.4), y puede formularse como:

$$F_L = \left( \frac{r_L - rr}{100.0} \right) Y_L \quad (3.4)$$

donde  $F_L$ ,  $r_L$ ,  $rr$  y  $Y_L$  representan la producción de servicios financieros sobre préstamos, el tipo de interés de los préstamos, la tasa de referencia y el *stock* medio de préstamos, respectivamente. Los tipos de interés se expresan en porcentaje.

Al igual que los SIFMI, la producción debe asignarse a los sectores institucionales e industrias<sup>28</sup>. El tipo de interés de los préstamos variará entre las instituciones financieras, mientras que la tasa de referencia usada es la misma que aquella utilizada para calcular los SIFMI prestados por sociedades de depósitos que operan en la misma economía. Se parte de la base de que las recomendaciones clave relativas a los SIFMI formuladas con arreglo a los procedimientos de actualización del SCN que figuran en el recuadro 3.1 implican que dentro de una economía solo debe calcularse una tasa de referencia para cada moneda. Dado que los prestamistas generalmente cobran tipos de interés especialmente altos, los cargos por servicios podrán ser superiores a los pagos de intereses de SCN en montos significativos.

3.84. Los prestamistas son una importante fuente de crédito en numerosos países. Además, en muchos países en desarrollo, los préstamos de dinero los conceden empresas no constituidas en sociedad propiedad de los hogares. Estas unidades se clasifican en el sector de los hogares, y no en el subsector de las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero del sector de las sociedades financieras. Generalmente, estas empresas financieras no constituidas en sociedad no están registradas ante las autoridades y operan en el sector informal<sup>29</sup>. Prosperan cuando la garantía es limitada y resulta difícil exigir el cumplimiento de contratos de deuda, especialmente en las zonas rurales. Las ventajas que les permiten conceder préstamos que los bancos no podrían otorgar son un mejor conocimiento sobre la solvencia de sus clientes, una mayor capacidad para exigir el reembolso y la capacidad de superar la falta de economías de escala mediante el cobro de tasas más elevadas.

3.85. Es muy probable que las actividades de los prestamistas de dinero y otras instituciones financieras que se dedican a prestar usando fondos propios queden reflejadas en las encuestas de empresas del sector informal o estén registradas por la autoridad monetaria si se trata de verdaderas sociedades o cuasisociedades. Sin embargo, puede que no sea así en el caso de las empresas financieras no constituidas en sociedad propiedad de los hogares. Es más, habida cuenta de que el sistema bancario oficial está relativamente poco desarrollado en muchos países en desarrollo, es probable que tales empresas abarquen una proporción considerable de las actividades de préstamo en estos países. De ahí que, si no se contabilizan sus actividades, se subestimarán su contribución a la economía. Por tanto, es necesario reflejar y medir la proporción de los servicios financieros prestados por estas empresas no constituidas en sociedad. Esto puede hacerse por medio de encuestas de hogares o encuestas de empresas. En el caso de las encuestas de hogares, pueden incluirse preguntas pertinentes para reunir información sobre, por ejemplo, el nivel de préstamos, la finalidad, la duración y los intereses por pagar en las encuestas sobre gastos domésticos, que se llevan a cabo periódicamente en muchos países en desarrollo. Además, si los recursos lo permiten, estas preguntas también pueden incluirse en encuestas especiales para reunir información sobre la situación financiera de los hogares<sup>30</sup>. No obstante, es posible que las encuestas basadas por completo en los hogares no puedan reflejar la parte de los servicios financieros que consumen las empresas. Por tanto, puede ser necesario calcular los servicios financieros de prestamistas informales a través de encuestas de establecimientos realizadas expresamente para este fin. Otra posibilidad sería realizar encuestas mixtas de hogares y empresas para reunir datos sobre las actividades de préstamo de dinero llevadas a cabo por los hogares en su función de empresas no constituidas en sociedad. Independientemente del método utilizado, la encuesta debería poder dividir los servicios prestados en aquellos proporcionados a empresas y a hogares en sus funciones de consumidores y de propietarios de empresas no constituidas en sociedad. En última instancia, la selección del método

---

<sup>28</sup> La asignación puede efectuarse utilizando los métodos de asignación de los SIFMI descritos anteriormente.

<sup>29</sup> Kulshreshtha (2006) señala que, en muchos países asiáticos y africanos, el volumen de estas actividades financieras informales no es despreciable.

<sup>30</sup> Pueden consultarse ejemplos de estas encuestas en Coleman y Williams (2006) y el Ministerio de Estadística y Ejecución de Programas de la India (2001).

adecuado para reflejar las actividades de los prestamistas de dinero no constituidos en sociedad depende del grado en que los métodos establecidos de reunión de datos logren abarcar sus actividades. La selección también dependerá de la información que falte en las recopilaciones existentes, la organización de los sistemas estadísticos, los recursos disponibles y las necesidades del usuario.

Ejemplo práctico 3.4. Cálculo de la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero

3.86. Este ejemplo práctico muestra cómo calcular la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero a precios corrientes. Se supone que el organismo compilador puede recopilar los datos de insumo para calcular la producción a partir de encuestas y ha extrapolado los datos a fin de obtener las estimaciones para la economía total. Además, las transacciones entre dos unidades institucionales se registran según el principio de contabilidad por partida cuádruple. Para muchas de estas transacciones, los asientos de contrapartida se registran en la cuenta financiera, a fin de recoger los medios de pago para liquidar estas transacciones. El ejemplo práctico también mostrará cómo registrar los asientos de contrapartida de estas transacciones en la cuenta financiera. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que estas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.87. En el cuadro 3.23 se presentan los datos sobre los intereses que deben cobrar los prestamistas de dinero por los préstamos que conceden. Se supone que los datos de las encuestas indican que los prestamistas de dinero solo prestan a las instituciones institucionales de los sectores de las sociedades no financieras y los hogares. También se parte del supuesto de que todos los prestamistas de dinero en la economía son sociedades o cuasisociedades. Asimismo, se supone que solo se conceden préstamos a los hogares para consumo final. No existen datos sobre los intereses por pagar sobre los depósitos mantenidos por los prestamistas de dinero, dado que estos no aceptan depósitos.

3.88. En el cuadro 3.24 se presentan los datos sobre el *stock* de préstamos otorgados por los prestamistas de dinero a las sociedades no financieras y los hogares a 1 de enero y 31 de diciembre, más el *stock* medio de préstamos para estos sectores. Para cada sector, el *stock* medio de préstamos se obtiene tomando el promedio simple del *stock* de préstamos al comienzo y al final del año. No figuran datos sobre el *stock* de depósitos, ya que los prestamistas de dinero conceden préstamos usando sus propios fondos, de modo que no aceptan depósitos.

3.89. El cuadro 3.25 muestra cómo calcular el tipo de interés medio aplicable a los préstamos concedidos por los prestamistas de dinero a las sociedades no financieras y los hogares con los datos recogidos en los cuadros 3.23 y 3.24. Cada tipo de interés medio se calcula dividiendo el flujo de intereses del año por el *stock* medio de préstamos y multiplicando el resultado por 100,0. El cuadro 3.25 también indica la tasa nacional de referencia que debe utilizarse para calcular la producción de los servicios financieros de los prestamistas de dinero. En este ejemplo práctico se parte del supuesto de que los prestamistas de dinero pertenecen a la misma economía que las otras unidades institucionales del ejemplo práctico 3.1, por lo que se utiliza la tasa de referencia del ejemplo anterior.

Cuadro 3.23

**Datos sobre los intereses por cobrar sobre los préstamos concedidos por prestamistas de dinero**

Número de línea	Partida	Valor
(1)	Intereses por cobrar sobre los préstamos de	62,0
(1a)	Sociedades no financieras	12,0
(1b)	Hogares	50,0

Cuadro 3.24

**Datos sobre el stock de préstamos concedidos por prestamistas de dinero y las variaciones de dichos préstamos**

Número de línea	Partida	1 de enero	31 de diciembre	Promedio	Variación
(2)	Préstamos	468,0	474,0	471,0	6,0
(2a)	Sociedades no financieras	94,0	96,0	95,0	2,0
(2b)	Hogares	374,0	378,0	376,0	4,0

Cuadro 3.25

**Cálculo de los tipos de interés medios de los préstamos concedidos por prestamistas de dinero**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(3)	Tipo de interés medio de los préstamos	$(1)/(2)_{av} \times 100,0$	13,16
(3a)	Sociedades no financieras	$(1a)/(2a)_{av} \times 100,0$	12,63
(3b)	Hogares	$(1b)/(2b)_{av} \times 100,0$	13,30
(4)	Tasa de referencia	$r_{DOM}$	6,81

3.90. El cuadro 3.26 muestra cómo calcular la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero con los datos de los cuadros anteriores. Para cada sector, la producción de servicios financieros se calcula como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés medio de los préstamos y la tasa de referencia, y divídase el resultado por 100,0.
- ♦ Multiplíquese la diferencia por el *stock* medio de préstamos para obtener la producción.

3.91. El cuadro 3.27 muestra cómo calcular los intereses SCN derivados de transacciones efectuadas con prestamistas de dinero utilizando los datos de los cuadros 3.23 y 3.24. Para cada sector, los intereses SCN se calculan como la diferencia entre los intereses efectivos que deben cobrar los prestamistas de dinero y la producción de servicios financieros<sup>31</sup>. Los intereses SCN deben registrarse en la cuenta de asignación del ingreso primario.

Cuadro 3.26

**Cálculo de la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(5)	Producción de servicios financieros sobre préstamos	$(5a)+(5b)$	29,9	P1
(5a)	Sociedades no financieras	$[(3a)-(4)]/100,0 \times (2a)_{av}$	5,5	P2
(5b)	Hogares	$[(3b)-(4)]/100,0 \times (2b)_{av}$	24,4	P3

Cuadro 3.27

**Cálculo de los intereses SCN por cobrar por los prestamistas de dinero**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(6)	Intereses SCN por cobrar por los prestamistas de dinero	$(6a)+(6b)$	32,1	D4, D41
(6a)	Intereses SCN por cobrar de las sociedades no financieras	$(1a)-(5a)$	6,5	D4, D41
(6b)	Intereses SCN por cobrar de los hogares	$(1b)-(5b)$	25,6	D4, D41

<sup>31</sup> Los intereses SCN sobre los préstamos también pueden obtenerse multiplicando la tasa de referencia por el stock medio de préstamos.



Cuadro 3.28

**Cálculo de las variaciones de los activos financieros y pasivos de prestamistas de dinero y otras unidades institucionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(7)	Prestamistas de dinero	(1)-(2) <sub>ch</sub>	56,0	F2
(8)	Sociedades no financieras	-(1a)+(2a) <sub>ch</sub>	-10,0	F2
(9)	Hogares	-(1b) + (2b) <sub>ch</sub>	-46,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (préstamos)</b>				
(10)	Prestamistas de dinero	(2) <sub>ch</sub>	6,0	F4
<b>Variaciones de pasivos (préstamos)</b>				
(11)	Sociedades no financieras	(2a) <sub>ch</sub>	2,0	F4
(12)	Hogares	(2b) <sub>ch</sub>	4,0	F4

3.92. El cuadro 3.28 muestra cómo calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre los prestamistas de dinero y las otras unidades institucionales, y, en su caso, los medios de pago de estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se calculan conforme a los principios siguientes: para los prestamistas de dinero, los intereses recibidos sobre los préstamos durante el ejercicio contable representan un aumento en la partida de dinero legal y depósitos de la cuenta financiera. En cambio, el valor de los préstamos otorgados representa una disminución en estos activos de la cuenta financiera. En el caso de las unidades institucionales de contrapartida se aplica lo contrario. A modo de ejemplo, los prestamistas de dinero registran un aumento neto de 56,0 unidades en sus activos correspondientes a dinero legal y depósitos durante el ejercicio contable. Este es el resultado de:

- ◆ Intereses recibidos sobre los préstamos (62,0 unidades).
- ◆ Préstamos otorgados (-6,0 unidades).

Además, los prestamistas de dinero registran un aumento neto de 6,0 unidades en sus activos correspondientes a préstamos durante el ejercicio contable.

3.93. El cuadro 3.29 muestra cómo registrar la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero y otras transacciones. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten las transacciones que no están relacionadas con el ejemplo práctico. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de los prestamistas de dinero es de 29,9 unidades. Esta producción se registra en la cuenta de producción de los prestamistas de dinero. Parte de esta producción (5,5 unidades) la consumen las sociedades no financieras. Esta cantidad se registra como su consumo intermedio en la cuenta de producción;
- b) Los intereses registrados en la cuenta de asignación del ingreso primario representan los intereses SCN, no los intereses bancarios;

Cuadro 3.29

**Registro de la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero, los intereses SCN y otras transacciones conexas**

Empleos							Recursos						
Total	Bienes y servicios	Economía total	Hogares	Prestamistas de dinero	Sociedades no financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Prestamistas de dinero	Hogares	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>													
29,9	29,9					P1	Producción		29,9		29,9		29,9
5,5		5,5			5,5	P2	Consumo intermedio					5,5	5,5
24,4		24,4		29,9	-5,5	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>													
32,1		32,1	25,6		6,5	D4	Rentas de la propiedad		32,1		32,1		32,1
32,1		32,1	25,6		6,5	D41	Intereses (intereses SCN)		32,1		32,1		32,1
24,4		24,4	-25,6	62,0	-12,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos						
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>													
24,4		24,4	24,4			P3	Gasto en consumo final					24,4	24,4
0,0		0,0	-50,0	62,0	-12,0	B8g	Ahorro bruto						
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>						
<b>Cuenta de capital</b>													
0,0		0,0	-50,0	62,0	-12,0	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)						
<b>Cuenta financiera</b>													
						B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	-12,0	62,0	-50,0	0,0		0,0
0,0		0,0	-46,0	56,0	-10,0	F2	Dinero legal y depósitos						
6,0		6,0		6,0		F4	Préstamos	2,0		4,0	6,0		6,0

- c) La parte restante de la producción de servicios financieros proporcionados por prestamistas de dinero (24,4 unidades) la consumen los hogares como gasto en consumo final. Esta cantidad se registra en la cuenta de utilización del ingreso disponible como un empleo de los hogares. La cuenta de utilización del ingreso disponible también recoge el ahorro bruto de cada sector y de la economía total;
- d) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- e) En la cuenta financiera se registran las variaciones de la partida de dinero legal y depósitos y los préstamos de las unidades institucionales. Dado que estos asientos son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una

discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

3.94. El método empleado en este ejemplo práctico para calcular la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero también puede servir para calcular la producción de los servicios financieros prestados por otras unidades institucionales que se dedican a prestar usando sus propios fondos, tales como emisores de tarjetas de crédito, asociados financieros de comerciantes minoristas, quienes pueden ser responsables de arrendamiento financiero, casas de empeño y sociedades que conceden préstamos (por ejemplo, préstamos a estudiantes o préstamos para el comercio exterior).

### **Medidas de volumen de la producción de los servicios financieros relacionados con unidades institucionales que se dedican a prestar usando fondos propios o fondos proporcionados por un avalista**

3.95. En el ejemplo práctico anterior se calculaba la producción de los servicios financieros prestados por prestamistas de dinero a precios corrientes. La serie cronológica de datos sobre la producción deberá ajustarse para eliminar los efectos de las variaciones de precios. En principio, las medidas de volumen de la producción pueden obtenerse utilizando el método de deflación para calcular las medidas de volumen de los SIFMI, como se expuso anteriormente. Este método también es aplicable a la producción de los servicios financieros prestados por otras unidades institucionales que se dedican a prestar usando sus propios fondos, tales como emisores de tarjetas de crédito, asociados financieros de comerciantes minoristas, quienes pueden ser responsables de arrendamiento financiero, casas de empeño y sociedades que conceden préstamos (por ejemplo, préstamos a estudiantes o préstamos para el comercio exterior).

### **c) Servicios financieros producidos por el banco central**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 8, "Las cuentas de redistribución del ingreso"

3.96. Los servicios producidos por el banco central pueden clasificarse, a grandes rasgos, en tres grupos:

- ◆ Servicios de política monetaria.
- ◆ Servicios de intermediación financiera.
- ◆ Casos límite, como los servicios de supervisión.

La política monetaria se refiere a las medidas adoptadas por el banco central para influir en el nivel general de precios y el nivel de liquidez en la economía. Estas medidas podrían consistir en fijar tipos de interés y determinar el nivel de oferta monetaria en la economía a través de diversos procedimientos, por ejemplo, reduciendo o aumentando los encajes legales. Los servicios de política monetaria son de naturaleza colectiva, sirviendo a la comunidad en su conjunto, y por lo tanto representan una producción no de mercado del banco central. Los servicios de intermediación financiera son de carácter individual y, en ausencia de intervención política en tipos de interés cobrados por los bancos centrales, son tratados como producción de mercado. El método para calcular la producción de estos servicios de intermediación financiera es el mismo que el método para calcular los SIFMI. Los servicios de supervisión como casos límite pueden clasificarse como servicios de mercado o no de mercado, en función de si se pagan honorarios explícitos que sean suficientes como para cubrir los costos de la prestación de estos servicios.

3.97. En principio, habría que distinguir entre producción de mercado y no de mercado, pero, en la práctica, se debe considerar la intensidad de recursos disponibles y la importancia relativa de la distinción antes de aplicar las recomendaciones conceptuales. En los casos en que no sea posible separar la

producción de mercado de la producción no de mercado, la totalidad de la producción del banco central debe ser tratada como no de mercado y valorada por la suma de los costos. Dado que la producción es no de mercado, debe medirse como la suma de consumo intermedio, remuneración de los asalariados, consumo de capital fijo e impuestos, menos subvenciones, sobre la producción.

3.98. La producción no de mercado del banco central debe registrarse como gasto de consumo colectivo del gobierno general. Sin embargo, en realidad el gobierno general no efectúa desembolsos para la producción no de mercado del banco central. Por lo tanto, debe registrarse una transferencia corriente equivalente al valor de la producción no de mercado como por pagar por el banco central y por cobrar por el gobierno general para cubrir la compra de la producción no de mercado del banco central por parte del gobierno. En el SCN, la transferencia corriente se incluye en transferencias corrientes diversas (D75)<sup>32</sup>.

3.99. Los bancos centrales suelen proporcionar servicios de supervisión a las sociedades financieras. Se podría argumentar que esto es para el beneficio de la sociedad en general y, por tanto, las cuentas nacionales deben registrarlos como consumo final del gobierno. Como soporte a este punto de vista, se podría establecer una analogía con las políticas de regulación del mercado que ejecuta el gobierno, que también pueden encargarse a un organismo especializado, o el suministro por parte del gobierno de carreteras, puentes y presas. Desde este punto de vista, los servicios de supervisión son servicios colectivos y deben registrarse como gastos de consumo del gobierno.

3.100. Sin embargo, también se puede argumentar que los servicios de supervisión del gobierno son en beneficio de los intermediarios financieros, ya que estos servicios contribuyen al funcionamiento y el comportamiento financiero de estas instituciones. Desde esta perspectiva, son comparables a los servicios de regulación de gobierno, tales como el control de calidad de los alimentos y medicamentos, que las cuentas nacionales registran como consumo intermedio de los productores. El hecho de que los intermediarios financieros paguen honorarios por la compra de estos servicios en algunos países (por ejemplo, en un grupo de países de América Latina) apoya esta opinión. Siguiendo este razonamiento, los servicios de supervisión no son servicios colectivos, y deben registrarse como consumos intermedios de los intermediarios financieros. El banco central debe estar en condiciones de proporcionar información sobre las comisiones explícitas por cobrar por la prestación de estos servicios de supervisión. Sin embargo, aunque se considere este punto de vista, donde los servicios de supervisión son producción de mercado porque se cobra un honorario, si los honorarios no son suficientes como para cubrir los gastos contraídos por el banco en la prestación de dichos servicios, entonces los servicios deben ser tratados como producción no de mercado del banco central y como parte de gastos de consumo del gobierno.

3.101. Si los servicios de intermediación financiera prestados por los bancos centrales son significativos, y si es posible y útil recopilar datos en un establecimiento por separado, estos servicios deberán figurar como por pagar por las unidades a las que se les prestan los servicios. Los servicios de supervisión tratados como producción de mercado se registran de manera similar.

Ejemplo práctico 3.5. Cálculo y registro de la producción no de mercado del banco central<sup>33</sup>

3.102. Este ejemplo práctico muestra cómo calcular la producción no de mercado del banco central a precios corrientes y registrar la producción y otras transacciones entre el banco central y el gobierno general. Como se ha mencionado con

<sup>32</sup> En cambio, en el párrafo 14.16 del SEC 2010 se establece que solo la parte de la producción total del banco central (suma de los costes menos comisiones y honorarios) que no se ha vendido debe, por convenio, asignarse a los consumos intermedios de otros intermediarios financieros —subsectores "sociedades de depósitos, excepto el banco central" (S122) y "otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones" (S125)— proporcionalmente al valor añadido respectivo de cada uno de estos subsectores.

<sup>33</sup> El ejemplo práctico es una adaptación de Bloem, Gorter y Rivas (2006).

anterioridad, la producción no de mercado puede comprender los servicios de política monetaria o el componente no de mercado de los servicios de supervisión. Además, las transacciones entre dos unidades institucionales se registran en el SCN según el principio de contabilidad por partida cuádruple. Para muchas de estas transacciones, los asientos de contrapartida se registran en la cuenta financiera, a fin de recoger los medios de pago para liquidar estas transacciones. El ejemplo práctico también muestra cómo registrar los asientos de contrapartida de estas transacciones en la cuenta financiera. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.103. En el cuadro 3.30 se indican los costos asociados a la producción no de mercado del banco central. El organismo compilador deberá estimar estos costos en consulta con el banco central, si este último no es el organismo compilador. Por razones de simplicidad, partimos del supuesto de que estos costos incluyen únicamente el consumo intermedio y la remuneración de los asalariados, y de que no hay consumo de capital fijo e impuestos menos subvenciones a la producción. Todos los bienes y servicios para consumo intermedio se compran a los sectores financiero y no financiero de la economía. Puesto que estamos midiendo la producción no de mercado, no es necesario obtener una estimación del rendimiento del capital fijo. La producción no de mercado del banco central se calcula como la suma de su consumo intermedio y la remuneración de sus asalariados.

Cuadro 3.30

**Gastos contraídos por el banco central en la producción no de mercado**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(1)	Consumo intermedio		90,0	P1, P2
(2)	Remuneración de los asalariados		360,0	D1
(3)	Producción no de mercado del banco central	(1)+(2)	450,0	P1, P3, P32, D7, D75

Cuadro 3.31

**Cálculo de las variaciones de los activos financieros y pasivos del banco central y otras unidades institucionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(4)	Hogares	(2)	360,0	F2
(5)	Sociedades financieras y no financieras	(1)	90,0	F2
<b>Variaciones de pasivos (dinero legal y depósitos)</b>				
(6)	Banco central	(3)	450,0	F2

3.104. El cuadro 3.31 muestra cómo calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre el banco central y las otras unidades institucionales. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se calculan conforme a los principios siguientes: para el banco central, su consumo intermedio y la remuneración de sus asalariados representan un aumento de los pasivos de dinero legal y depósitos en la cuenta financiera. Esto se debe a que el banco central es el emisor de dinero legal, por lo que no mantiene dinero legal y depósitos como activos financieros. Para las unidades institucionales que proporcionan bienes y servicios e insumos de mano de obra al banco central, la contrapartida de estas transacciones representa un aumento de sus activos de dinero legal y depósitos. Por ejemplo, el banco central registra un aumento de 450,0 unidades en sus pasivos correspondientes a dinero legal y depósitos durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ Pago por consumo intermedio (90,0 unidades).
- ♦ Pago por remuneración de los asalariados (360,0 unidades).

3.105. El cuadro 3.32 muestra la forma de registrar la producción no de mercado del banco central y otras transacciones. Para garantizar la claridad, las transacciones del banco central se muestran por separado, y no combinadas con las de las otras sociedades financieras. Además, a fin de simplificar la presentación y el análisis se omiten otras transacciones, como el consumo intermedio de bienes y servicios de las otras unidades institucionales, mientras que las transacciones de las sociedades no financieras y otras sociedades financieras se combinan. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción no de mercado del banco central (450,0 unidades) se registra en la cuenta de producción. El consumo intermedio del banco central (90,0 unidades) también se registra en esta cuenta. Este monto también se registra como producción de los sectores de las sociedades no financieras y otras sociedades financieras, ya que se supone que todo el consumo intermedio del banco central proviene de estas sociedades;
- b) La remuneración pagada por el banco central a sus asalariados para producir la producción no de mercado (360,0 unidades) se anota en la columna de "empleos" en la cuenta de generación del ingreso;
- c) A continuación, este monto se registra como recursos de los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario;
- d) El gasto de consumo colectivo representado por la producción no de mercado del banco central (450,0 unidades) lo consume el gobierno general. Por tanto, se registra como parte del gasto de consumo colectivo del gobierno general en la cuenta de utilización del ingreso disponible. Sin embargo, esta producción no la produce el gobierno general. Como resultado de ello, disminuye el ahorro del gobierno y, por ende, el préstamo neto/endeudamiento neto. En el caso del banco central se observan los efectos contrarios. Para eliminar estos efectos, también se registra una transferencia corriente (450,0 unidades) como pagadera por el banco central al gobierno general para cubrir la compra de la producción no de mercado del banco central. La transferencia corriente se registra como parte de las transferencias corrientes diversas en la cuenta de distribución secundaria del ingreso;

Cuadro 3.32

**Registro de las transacciones relacionadas con la producción no de mercado del banco central**

Empleos										Recursos					
Total	Bienes y servicios	Economía total	Hogares	Gobierno general	Banco central	Sociedades financieras y no financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades financieras y no financieras	Banco central	Gobierno general	Hogares	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
540,0	540,0						P1	Producción	90,0	450,0			540,0		540,0
90,0		90,0			90,0		P2	Consumo intermedio						90,0	90,0
450,0		450,0			360,0	90,0	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>															
360,0		360,0			360,0		D1	Remuneración de los asalariados							
90,0		90,0			0,0	90,0	B2g	Excedente de explotación bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
							D1	Remuneración de los asalariados				360,0	360,0		360,0
450,0		450,0	360,0		0,0	90,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/ Ingresos nacionales brutos					450,0		450,0
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>															
450,0		450,0			450,0		D7	Otras transferencias corrientes			450,0		450,0		450,0
450,0		450,0			450,0		D75	Transferencias corrientes diversas			450,0		450,0		450,0
450,0		450,0	360,0	450,0	-450,0	90,0	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
450,0		450,0		450,0			P3	Gasto en consumo final						450,0	450,0
450,0		450,0		450,0			P32	Gasto de consumo colectivo						450,0	450,0
0,0		0,0	360,0	0,0	-450,0	90,0	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>															
<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>															
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		0,0	360,0	0,0	-450,0	90,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	90,0	-450,0	0,0	360,0	0,0		0,0
450,0		450,0	360,0			90,0	F2	Dinero legal y depósitos		450,0	0,0		450,0		450,0

- e) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto y el saldo corriente con el exterior recogidos en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- f) La cuenta financiera registra las variaciones en la partida de dinero legal y depósitos como medios de pago para la mayor parte de las transacciones que figuran en las cuentas anteriores. Dado que estos asientos son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

## Medidas de volumen de la producción del banco central

Referencias:

SCN 2008, capítulo 15, "Medidas de precio y volumen"

*Handbook on Price and Volume Measures in National Accounts*, capítulo 4, "A/B/C methods for output by product"

3.106. La producción de mercado y no de mercado del banco central, que se calcula a partir de los datos fuente, se mide a precios corrientes. Es necesario eliminar los efectos del precio para obtener las correspondientes medidas de volumen. La forma en que se calculan las medidas de volumen depende de la naturaleza de la producción. En el caso de las comisiones explícitas —por ejemplo, de servicios de supervisión—, las medidas de volumen pueden obtenerse deflactando la producción a precios corrientes con un subíndice apropiado del IPP (ajustado en función de los cambios en la calidad). Dada la probabilidad de que dicho subíndice no esté disponible, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar un IPP con una cobertura más amplia. Como alternativa, puede considerar la posibilidad de utilizar indicadores de volumen. En el caso de la producción relacionada con la intermediación financiera, las medidas de volumen pueden obtenerse utilizando el método para calcular las medidas de volumen de los SIFMI expuesto anteriormente. En el caso de la producción no de mercado de servicios colectivos, no existen precios de mercado. Por lo tanto, no es posible deflactar la producción utilizando un índice de precios de la producción como, por ejemplo, el IPP. Esto significa que deberán considerarse otros métodos. Con respecto a los servicios colectivos, a continuación, se examinan dos métodos.

3.107. El primer método consiste en derivar un pseudoíndice de precios de la producción tal que cuando se compare con el índice agregado de precios de los insumos la diferencia refleje el crecimiento de la productividad que se cree esté ocurriendo en el proceso de producción. Los pseudoíndices de precios de la producción pueden obtenerse de diversas maneras, tales como ajustando el índice de precios de los insumos de acuerdo con el crecimiento observado de la productividad en un proceso productivo conexo o fundamentando el crecimiento del pseudoíndice de precios de la producción en los índices de precios de la producción observados para productos similares. Sin embargo, es poco probable que este método sea aplicable a la producción de servicios colectivos del banco central, pues será difícil encontrar productos similares a estos servicios.

3.108. El segundo método se denomina el "método de los insumos". Este método puede ser más apropiado para los servicios colectivos. El "método de los insumos" consiste en medir las variaciones en la producción mediante variaciones en la suma ponderada de medidas de volumen de todos los insumos. Estos últimos deben reflejar plenamente tanto los cambios en cantidades como en calidades. En general se derivan mejor deflactando los diversos costos de los insumos mediante los índices de precios de calidad constante correspondientes, o cuando estos índices de precios no están disponibles, utilizando indicadores de volumen que reflejen las variaciones en el volumen de los insumos (por ejemplo, el número de horas trabajadas por los empleados).

3.109. La medición de las variaciones en el volumen de servicios colectivos es generalmente más difícil que la medición de las variaciones en el volumen de servicios individuales, ya que aquellos son difíciles de definir y observar. Este es un ámbito en el que se requiere más investigación. El organismo compilador también debe considerar la posibilidad de aportar información explicativa que señale a la atención de los usuarios el método de medición empleado.

### d) Tipos de interés fijados por el banco central e intermediación financiera

Referencia:

SCN 2008, capítulo 7, "Las cuentas de distribución del ingreso"



3.110. La principal responsabilidad del banco central es formular y llevar a cabo parte de la política económica del gobierno. Por lo tanto, suele actuar de manera diferente a otras sociedades financieras, y normalmente tiene la autorización del gobierno para ejecutarla. En los casos en que el banco central utiliza sus poderes especiales para obligar a los agentes del mercado a pagar transferencias sin un *quid pro quo* directo, se recomienda registrar dichos ingresos como impuestos implícitos. En cambio, en los casos en que el banco central hace pagos que claramente persiguen fines políticos más que comerciales, puede argumentarse que se pagan subvenciones implícitas. Se consideran tres casos:

- ♦ El banco central tiene la posibilidad de dictar tipos de interés por debajo de los vigentes en los mercados para depósitos de reserva.
- ♦ El banco central paga tipos de interés por encima de los de mercado en una situación en que el valor externo de la moneda se encuentre bajo presión.
- ♦ El banco central actúa como banco de desarrollo ofreciendo préstamos por debajo de los tipos de interés del mercado a las industrias prioritarias.

3.111. Si los tipos de interés del banco central no se corresponden con los de los bancos comerciales, distorsionarán las estimaciones de la producción de SIFMI y, por ello, deben eliminarse de los cálculos. La diferencia entre los flujos calculados utilizando la tasa de referencia y la tasa efectiva fijada por el banco central no debe registrarse como producción de mercado, específicamente SIFMI, sino como impuestos y subvenciones implícitos. La producción de SIFMI debe calcularse utilizando tipos de interés del mercado. Este procedimiento es análogo a la práctica de tratar la diferencia entre el tipo de cambio del mercado y un tipo de cambio alternativo impuesto por el banco central como un impuesto o subvención implícitos, y compatible con ella. Concretamente, los impuestos y subvenciones implícitos se clasifican como otros impuestos sobre la producción (D29) y otras subvenciones a la producción (D39), pues no influyen en el nivel de producción de los productores afectados. Además, las transferencias compensadoras efectuadas entre el gobierno y el banco central deben registrarse en el SCN para evitar cualquier desequilibrio entre las cuentas corriente y financiera. Estas transferencias se clasifican como transferencias corrientes diversas (D75).

3.112. Dado que las desviaciones de los tipos de interés del mercado pueden ser relativamente pequeñas en la práctica, quizá no merezca la pena tratar de eliminarlas del cálculo de la producción de SIFMI en todos los casos. No obstante, cuando las desviaciones sean importantes, debe instarse al organismo compilador a identificarlas y eliminarlas de los cálculos de la producción de SIFMI para evitar sobrestimaciones o subestimaciones significativas de la producción del banco central.

Ejemplo práctico 3.6. Registro de las transacciones en los casos en que el banco central dicta tipos de interés por debajo de los vigentes en los mercados para depósitos de reserva<sup>34</sup>

3.113. Este ejemplo práctico muestra la forma de registrar las transacciones en caso de que el banco central dicte tipos de interés por debajo de los vigentes en los mercados para depósitos de reserva. También se muestra el registro de las variaciones de los activos financieros y los pasivos debidas a estas transacciones.

3.114. El cuadro 3.33 muestra el *stock* medio de depósitos de reserva que los bancos comerciales mantienen en el banco central, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo que debe pagar el banco central a estos bancos por sus depósitos de reserva durante un ejercicio contable. Estos datos deben poder consultarse en el banco central. La tasa de referencia utilizada es el tipo de interés interbancario. Los depósitos de reserva sirven, entre otras cosas, para proteger a los

---

<sup>34</sup> El ejemplo práctico es una adaptación de Bloem, Gorter y Rivas (2006).

intermediarios financieros de las retiradas masivas de dinero, que pueden provocar una crisis bancaria. El tipo de interés efectivo que el banco central paga a los bancos (3,0 %) es inferior a la tasa de referencia (4,5 %). El cuadro 3.33 también muestra la producción de SIFMI, que se calcula utilizando el tipo de interés efectivo que debe pagar el banco central por los depósitos de reserva de los bancos comerciales y el tipo de interés interbancario como tasa de referencia. El hecho de utilizar un tipo de interés inferior al del mercado provoca que la producción de los SIFMI del banco central sea excepcionalmente elevada. Por lo tanto, los SIFMI deben calcularse utilizando tipos de interés del mercado, mientras que la diferencia entre los flujos calculados utilizando la tasa de referencia y el tipo de interés efectivo fijado por el banco central debe registrarse como otros impuestos sobre la producción.

3.115. El cuadro 3.34 muestra cómo calcular los distintos tipos de ingresos que debe pagar el banco central a los bancos comerciales, la producción de los SIFMI del banco central y los otros impuestos sobre la producción. El método para calcular los intereses SCN y los intereses efectivos pagaderos por el banco central y la producción de los SIFMI del banco central es el mismo que el correspondiente método utilizado en el ejemplo práctico 3.1, salvo que en este ejemplo práctico no se tienen en cuenta los préstamos. La producción de SIFMI se calcula utilizando los tipos de interés del mercado, y asciende a cero. Los otros impuestos sobre la producción pagaderos por los bancos comerciales se calculan como sigue:

- ◆ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo sobre los depósitos de reserva.
- ◆ Multiplíquese esta diferencia por el *stock* medio de depósitos de reserva para obtener otros impuestos sobre la producción.

Cuadro 3.33

**Datos sobre el *stock* medio de depósitos de reserva, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(1)	<i>Stock</i> medio de depósitos de reserva de los bancos comerciales		50 000,0
(2)	Tipo de interés interbancario (tasa de referencia) (%)		4,5
(3)	Tipo de interés efectivo (pagadero a los bancos comerciales) (%)		3,0
(4)	SIFMI utilizando el tipo de interés efectivo y el tipo de interés interbancario	$(1) \times [(2) - (3)] / 100,0$	750,0

Cuadro 3.34

**Cálculo de los ingresos en concepto de intereses, otros impuestos sobre la producción, los SIFMI y las variaciones de activos financieros y pasivos**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(5)	Ingresos en concepto de intereses SCN pagaderos por el banco central a los bancos comerciales	$(1) \times (2) / 100,0$	2 250,0	D4, D41
(6)	Ingresos efectivos en concepto de intereses pagaderos por el banco central a los bancos comerciales	$(1) \times (3) / 100,0$	1 500,0	
(7)	Otros impuestos sobre la producción pagaderos por los bancos comerciales	$(1) \times [(2) - (3)] / 100,0$	750,0	D2, D29, D7, D75
(8)	SIFMI del banco central utilizando los tipos de interés del mercado	$(1) \times [(2) - (2)] / 100,0$	0,0	P1, P2
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(9)	Bancos comerciales	(6)	1 500,0	F2
<b>Variaciones de pasivos (dinero legal y depósitos)</b>				
(10)	Banco central	(6)	1 500,0	F2

Cuadro 3.35

**Registro de las transacciones para las que el banco central dicta tipos de interés por debajo de los vigentes en los mercados para depósitos de reserva**

Empleos							Recursos						
Total	Bienes y servicios	Economía total	Gobierno general	Banco central	Otras sociedades financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Otras sociedades financieras	Banco central	Gobierno general	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>													
0,0	0,0					PI	Producción		0,0		0,0		0,0
0,0		0,0			0,0	P2	Consumo intermedio					0,0	0,0
0,0		0,0		0,0	0,0	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto						
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>													
750,0		750,0			750,0	D2	Impuestos sobre la producción y las importaciones						
750,0		750,0			750,0	D29	Otros impuestos sobre la producción						
-750,0		-750,0		0,0	-750,0	B2g	Excedente de explotación						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>													
						D2	Impuestos sobre la producción			750,0	750,0		750,0
						D29	Otros impuestos sobre la			750,0	750,0		750,0
2 250,0		2 250,0		2 250,0		D4	Rentas de la propiedad	2 250,0			2 250,0		2 250,0
2 250,0		2 250,0		2 250,0		D41	Intereses	2 250,0			2 250,0		2 250,0
0,0		0,0	750,0	-2 250,0	1 500,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos						
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>													
750,0		750,0	750,0			D7	Otras transferencias corrientes		750,0		750,0		750,0
750,0		750,0	750,0			D75	Transferencias corrientes diversas		750,0		750,0		750,0
0,0		0,0	0,0	-1 500,0	1 500,0	B6g	Ingreso disponible bruto						
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>													
0,0		0,0	0,0	-1 500,0	1 500,0	B8g	Ahorro bruto						
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>						
<b>Cuenta de capital</b>													
0,0		0,0	0,0	-1 500,0	1 500,0	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)						
<b>Cuenta financiera</b>													
						B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	1 500,0	-1 500,0	0,0	0,0		0,0
1 500,0		1 500,0			1 500,0	F2	Dinero legal y depósitos		1 500,0		1 500,0		1 500,0

El cuadro 3.34 también muestra las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones entre el banco central y los bancos comerciales. El banco central registra un aumento de pasivos correspondientes a dinero legal y depósitos debido a los intereses que debe pagar a los bancos por los depósitos de reserva (1.500,0 unidades). En el caso de los bancos comerciales se aplica lo contrario con respecto a las variaciones de sus activos de dinero legal y depósitos.

3.116.El cuadro 3.35 muestra la forma de registrar las diferentes transacciones. Para garantizar la claridad, las transacciones del banco central y los bancos comerciales se registran por separado, en lugar de combinadas en el sector de las sociedades financieras. Las transacciones de los bancos comerciales se registran en el sector de las otras sociedades financieras. A fin de simplificar la

presentación y el análisis, se omiten otras transacciones, como sueldos y salarios. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de SIFMI producidos por el banco central asciende a cero, y se registra en la cuenta de producción. Esta producción también se registra como consumo intermedio de los bancos comerciales;
- b) En realidad, los bancos comerciales reciben solo 1.500,0 unidades (es decir, el 3,0 % de 50.000,0) en concepto de "intereses" por sus depósitos de reserva. Este monto se registra en la cuenta financiera. Sin embargo, se registra que reciben 2.250,0 unidades (es decir, el 4,5 % de 50.000,0) en concepto de intereses SCN en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que pagan 750,0 unidades (es decir, el 1,5 % de 50.000,0) al gobierno en concepto de otros impuestos sobre la producción en la cuenta de generación del ingreso;
- c) El gobierno general registra que recibe 750,0 unidades de los bancos comerciales en concepto de otros impuestos sobre la producción, que se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que realiza una transferencia corriente diversa de 750,0 unidades al banco central, que se registra en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Ambos flujos son teóricos;
- d) En realidad, el banco central paga 1.500,0 unidades en concepto de intereses sobre los depósitos de reserva mantenidos por los bancos comerciales en el banco central. Este monto se registra en la cuenta financiera. Sin embargo, se registra que paga 2.250,0 unidades a los bancos comerciales en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que recibe una transferencia corriente diversa de 750,0 unidades del gobierno general en la cuenta de distribución secundaria del ingreso;
- e) El ahorro bruto que figura en la cuenta de utilización del ingreso disponible es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta financiera, dado que no hay transacciones en la cuenta de capital. El equilibrio entre el préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital y el registrado en la cuenta financiera se ha mantenido debido a la inclusión de una transferencia corriente compensadora del gobierno general al banco central. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

Ejemplo práctico 3.7. Registro de las transacciones por las que el banco central paga tipos de interés por encima de los de mercado en una situación en que el valor externo de la moneda se encuentre bajo presión

3.117. Este ejemplo práctico muestra la forma de registrar las transacciones en el SCN en el caso de que el banco central fije tipos de interés por encima de los del mercado durante un período limitado en una situación en que el valor externo de la moneda se encuentre bajo presión. También se registran las variaciones de los activos financieros y los pasivos debidas a estas transacciones.

3.118. El cuadro 3.36 muestra el *stock* medio de depósitos que los bancos comerciales mantienen en el banco central, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo que debe pagar el banco central a estos bancos por sus depósitos durante un ejercicio contable. Estos datos deben poder consultarse en el banco central. La tasa de referencia utilizada es el tipo de interés interbancario. El tipo de interés efectivo que el banco central paga a los bancos comerciales (7,0 %) es superior al tipo de interés del mercado, que es el tipo de interés interbancario (4,5 %). El cuadro 3.36 también muestra la producción de SIFMI, que se calcula utilizando el tipo de interés efectivo que debe pagar el banco central por los depósitos de los bancos comerciales y el tipo de interés interbancario como tasa de

referencia. El hecho de utilizar un tipo de interés superior al del mercado provoca que la producción de los SIFMI del banco central sea negativa. Por lo tanto, los SIFMI deben calcularse utilizando tipos de interés del mercado, mientras que la diferencia de los flujos calculados utilizando la tasa de referencia y el tipo de interés fijado por el banco central debe registrarse como otras subvenciones a la producción.

3.119. El cuadro 3.37 muestra cómo calcular los distintos tipos de ingresos en concepto de intereses que debe pagar el banco central a los bancos comerciales, la producción de los SIFMI del banco central y otras subvenciones a la producción. El método para calcular los intereses SCN y los intereses efectivos pagaderos por el banco central y la producción de los SIFMI del banco central es el mismo que el correspondiente método utilizado en el ejemplo práctico 3.1, salvo que en este ejemplo práctico no se tienen en cuenta los préstamos. La producción de SIFMI se calcula utilizando los tipos de interés del mercado, y asciende a cero. Las otras subvenciones a la producción pagaderas a los bancos comerciales se calculan como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés efectivo y el tipo de interés interbancario sobre los depósitos.
- ♦ Multiplíquese esta diferencia por el *stock* medio de depósitos para obtener otras subvenciones a la producción.

El cuadro 3.37 también muestra las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones entre el banco central y los bancos comerciales. El banco central registra un aumento de pasivos correspondientes a dinero legal y depósitos debido a los intereses que debe pagar a los bancos comerciales por sus depósitos (3.500,0 unidades). En el caso de los bancos comerciales se aplica lo contrario con respecto a las variaciones de sus activos de dinero legal y depósitos.

Cuadro 3.36

**Datos sobre el stock medio de depósitos, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(1)	Stock medio de depósitos de reserva de los bancos comerciales		50 000,0
(2)	Tipo de interés interbancario (tasa de referencia) (%)		4,5
(3)	Tipo de interés efectivo (pagadero a los bancos comerciales) (%)		7,0
(4)	SIFMI utilizando el tipo de interés efectivo y el tipo de interés interbancario	$(1) \times [(2) - (3)] / 100,0$	-1 250,0

Cuadro 3.37

**Cálculo de los ingresos en concepto de intereses, otras subvenciones a la producción, los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y las variaciones de activos financieros y pasivos**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(5)	Ingresos en concepto de intereses SCN pagaderos por el banco central a los bancos comerciales	$(1) \times (2) / 100,0$	2 250,0	D4, D41
(6)	Ingresos efectivos en concepto de intereses pagaderos por el banco central a los bancos comerciales	$(1) \times (3) / 100,0$	3 500,0	
(7)	Otros impuestos sobre la producción pagaderos por los bancos comerciales	$(1) \times [(2) - (3)] / 100,0$	1 250,0	D3, D39, D7, D75
(8)	SIFMI del banco central utilizando los tipos de interés del mercado	$(1) \times [(2) - (2)] / 100,0$	0,0	P1, P2
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(9)	Bancos comerciales	(6)	3 500,0	F2
<b>Variaciones de pasivos (dinero legal y depósitos)</b>				
(10)	Banco central	(6)	3 500,0	F2

3.120. El cuadro 3.38 muestra la forma de registrar las diferentes transacciones en el SCN. Para garantizar la claridad, las transacciones del banco central y los

bancos comerciales se registran por separado, en lugar de combinadas en el sector de las sociedades financieras. Las transacciones de los bancos comerciales se registran en el sector de las otras sociedades financieras. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten otras transacciones, como sueldos y salarios. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de SIFMI producidos por el banco central asciende a cero, y se registra en la cuenta de producción. Esta producción también se registra como consumo intermedio de los bancos comerciales;

Cuadro 3.38

Registro de las transacciones por las que el banco central paga tipos de interés por encima de los de mercado en una situación en que el valor externo de la moneda se encuentre bajo presión

Empleos							Recursos						
Total	Bienes y servicios	Economía total	Gobierno general	Banco central	Otras sociedades financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Otras sociedades financieras	Banco central	Gobierno general	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>													
0,0	0,0					PI	Producción		0,0		0,0		0,0
0,0		0,0			0,0	P2	Consumo intermedio					0,0	0,0
0,0		0,0		0,0	0,0	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto						
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>													
-1 250,0		-1 250,0			-1 250,0	D3	Subvenciones (-)						
-1 250,0		-1 250,0			-1 250,0	D39	Otras subvenciones a la producción (-)						
1 250,0		1 250,0			1 250,0	B2g	Excedente de explotación bruto						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>													
						D3	Subvenciones (-)			-1 250,0	-1 250,0		-1 250,0
						D39	Otras subvenciones a la producción (-)			-1 250,0	-1 250,0		-1 250,0
2 250,0		2 250,0		2 250,0		D4	Rentas de la propiedad	2 250,0			2 250,0		2 250,0
2 250,0		2 250,0		2 250,0		D41	Intereses	2 250,0			2 250,0		2 250,0
0,0		0,0	-1 250,0	-2 250,0	3 500,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos						
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>													
1 250,0		1 250,0		1 250,0		D7	Otras transferencias corrientes			1 250,0	1 250,0		1 250,0
1 250,0		1 250,0		1 250,0		D75	Transferencias corrientes diversas			1 250,0	1 250,0		1 250,0
0,0		0,0	0,0	-3 500,0	3 500,0	B6g	Ingreso disponible bruto						
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>													
0,0		0,0	0,0	-3 500,0	3 500,0	B8g	Ahorro bruto						
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>						
<b>Cuenta de capital</b>													
0,0		0,0	0,0	-3 500,0	3 500,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)						
<b>Cuenta financiera</b>													
						B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	3 500,0	-3 500,0	0,0	0,0		0,0
3 500,0		3 500,0			3 500,0	F2	Dinero legal y depósitos		3 500,0		3 500,0		3 500,0

- b) En realidad, los bancos comerciales reciben 3.500,0 unidades (es decir, el 7,0 % de 50.000,0 unidades) en concepto de “intereses” por sus depósitos. Este monto se registra en la cuenta financiera. Sin embargo, se registra que reciben 2.250,0 unidades (es decir, el 4,5 % de 50.000,0 unidades) en concepto de intereses SCN, que se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que reciben otras 1.250,0 unidades (es decir, el 2,5 % de 50.000,0 unidades) del gobierno general en concepto de otras subvenciones a la producción, que se registran en la cuenta de generación del ingreso;
- c) El gobierno general registra que paga 1.250,0 unidades a los bancos comerciales en concepto de otras subvenciones a la producción, que se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que recibe una transferencia corriente diversa de 1.250,0 unidades del banco central, que se registra en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Ambos flujos son teóricos;
- d) En realidad, el banco central paga 3.500,0 unidades en concepto de intereses sobre los depósitos mantenidos por los bancos comerciales en el banco central. Este monto se registra en la cuenta financiera. Sin embargo, se registra que paga 2.250,0 unidades a los bancos comerciales, que se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que realiza una transferencia corriente diversa de 1.250,0 unidades al gobierno general, que se registra en la cuenta de distribución secundaria del ingreso;
- e) El ahorro bruto que figura en la cuenta de utilización del ingreso disponible es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta financiera, dado que no hay transacciones en la cuenta de capital. El equilibrio entre el préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital y el registrado en la cuenta financiera se ha mantenido debido a la inclusión de una transferencia corriente compensadora del banco central al gobierno general. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

Ejemplo práctico 3.8. Registro de las transacciones en las que el banco central actúa como banco de desarrollo ofreciendo préstamos por debajo de los tipos de interés del mercado a las industrias prioritarias<sup>35</sup>

3.121. Este ejemplo práctico muestra la forma de registrar las transacciones en el SCN en el caso de que el banco central actúe como banco de desarrollo y ofrezca préstamos por debajo de los tipos de interés del mercado a las industrias prioritarias. También se registran las variaciones de los activos financieros y los pasivos debidas a estas transacciones.

3.122. El cuadro 3.39 muestra el *stock* medio de préstamos concedidos por el banco central a las industrias prioritarias, el tipo de interés interbancario, el tipo de interés efectivo que deben pagar las industrias prioritarias sobre los préstamos otorgados por el banco central y los tipos de interés del mercado aplicables a dichos préstamos durante un ejercicio contable. Estos datos deben poder consultarse en el banco central. La tasa de referencia utilizada es el tipo de interés interbancario. El tipo de interés efectivo que deben pagar las industrias prioritarias sobre los préstamos otorgados por el banco central es del 3,0 %, mientras que el tipo de interés efectivo del mercado aplicable a dichos préstamos es del 5,0 %. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que las industrias prioritarias pertenecen al sector de las sociedades no financieras. El cuadro 3.39 también muestra la producción de los SIFMI del banco central, que se calcula utilizando la tasa de referencia y el tipo de interés

<sup>35</sup> El ejemplo práctico es una adaptación de Bloem, Gorter y Rivas (2006).

fijado por el banco central sobre los préstamos concedidos a las industrias prioritarias. El hecho de utilizar un tipo de interés inferior a la tasa de referencia provoca que la producción de los SIFMI del banco central sea negativa. Por lo tanto, los SIFMI deben calcularse utilizando tipos de interés del mercado, mientras que la diferencia de los flujos calculados utilizando el tipo de interés del mercado aplicable a los préstamos y el tipo de interés fijado por el banco central sobre dichos préstamos debe registrarse como otras subvenciones a la producción.

3.123. El cuadro 3.40 muestra cómo calcular los distintos tipos de ingresos en concepto de intereses que debe cobrar el banco central por sus préstamos a las industrias prioritarias, la producción de los SIFMI del banco central y otras subvenciones a la producción. El método para calcular los intereses SCN y los intereses efectivos pagaderos por el banco central y la producción de los SIFMI del banco central es el mismo que el correspondiente método utilizado en el ejemplo práctico 3.1, salvo que en este ejemplo práctico no se tienen en cuenta los depósitos. La producción de SIFMI se calcula utilizando los tipos de interés del mercado, y asciende a 500,0 unidades. Las otras subvenciones a la producción por cobrar por las industrias prioritarias se calculan como sigue:

- ♦ Calcúlese la diferencia entre el tipo de interés del mercado aplicable a los préstamos y el tipo de interés efectivo fijado por el banco central sobre dichos préstamos a las industrias prioritarias.
- ♦ Multiplíquese esta diferencia por el *stock* medio de préstamos para obtener otras subvenciones a la producción.

El cuadro 3.40 también muestra las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones entre el banco central y las industrias prioritarias. El banco central registra un aumento de activos correspondientes a préstamos debido

Cuadro 3.39

**Datos sobre el *stock* medio de préstamos, el tipo de interés interbancario y el tipo de interés efectivo**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(1)	Stock medio de depósitos de reserva de los bancos comerciales		100 000,0
(2)	Tipo de interés interbancario (tasa de referencia) (%)		4,5
(3)	Tipo de interés efectivo (que el banco central cobra por los préstamos concedidos a las industrias prioritarias) (%)		3,0
(4)	Tipo de interés del mercado aplicable a los préstamos (%)		5,0
(5)	SIFMI utilizando el tipo de interés efectivo y el tipo de interés interbancario	$(1) \times [(3) - (2)] / 100,0$	-1 500,0

Cuadro 3.40

**Cálculo de los ingresos en concepto de intereses, otras subvenciones a la producción, los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente y las variaciones de activos financieros y pasivos**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(6)	Intereses SCN por cobrar por el banco central de las industrias prioritarias	$(1) \times (2) / 100,0$	4 500,0	D4, D41
(7)	Intereses efectivos por cobrar por el banco central de las industrias prioritarias	$(1) \times (3) / 100,0$	3 000,0	
(8)	Otras subvenciones a la producción por cobrar por las industrias prioritarias	$(1) \times [(4) - (3)] / 100,0$	2 000,0	D3, D39, D7, D75
(9)	SIFMI del banco central	$(1) \times [(4) - (2)] / 100,0$	500,0	P1, P2
<b>Variaciones de activos financieros (préstamos)</b>				
(10)	Banco central	(7)	3 000,0	F4
<b>Variaciones de pasivos (préstamos)</b>				
(11)	Industrias prioritarias	(7)	3 000,0	F4

a los intereses por cobrar sobre los préstamos otorgados a las industrias prioritarias (3.000,0 unidades). Este monto también representa el aumento de pasivos correspondientes a préstamos de las industrias prioritarias.



3.124.El cuadro 3.41 muestra la forma de registrar las diferentes transacciones. Las transacciones de las industrias prioritarias se registran en el sector de las sociedades no financieras, puesto que se supone que todas estas industrias pertenecen a este sector. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten otras transacciones, como sueldos y salarios. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de SIFMI producidos por el banco central asciende a 500,0 unidades, y se registra en la cuenta de producción. La producción también se registra como consumo intermedio de las industrias prioritarias en el sector de las sociedades no financieras en la cuenta de producción;

Cuadro 3.41

**Registro de las transacciones en las que el banco central actúa como banco de desarrollo ofreciendo préstamos por debajo de los tipos de interés del mercado a las industrias prioritarias**

Empleos							Recursos						
Total	Bienes y servicios	Economía total	Gobierno general	Banco central	Sociedades no financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Banco central	Gobierno general	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>													
500,0	500,0					PI	Producción		500,0		500,0		500,0
500,0		500,0			500,0	P2	Consumo intermedio					500,0	500,0
0,0		0,0		500,0	-500,0	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto						
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>													
-2 000,0		-2 000,0			-2 000,0	D3	Subvenciones (-)						
-2 000,0		-2 000,0			-2 000,0	D39	Otras subvenciones a la producción (-)						
2 000,0		2 000,0		500,0	1 500,0	B2g	Excedente de explotación bruto						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>													
						D3	Subvenciones (-)			-2 000,0	-2 000,0		-2 000,0
						D39	Otras subvenciones a la producción (-)			-2 000,0	-2 000,0		-2 000,0
4 500,0		4 500,0			4 500,0	D4	Rentas de la propiedad		4 500,0		4 500,0		4 500,0
4 500,0		4 500,0			4 500,0	D41	Intereses		4 500,0		4 500,0		4 500,0
0,0		0,0	-2 000,0	5 000,0	-3 000,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos						
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>													
2 000,0		2 000,0		2 000,0		D7	Otras transferencias corrientes			2 000,0	2 000,0		2 000,0
2 000,0		2 000,0		2 000,0		D75	Transferencias corrientes diversas			2 000,0	2 000,0		2 000,0
0,0		0,0	0,0	3 000,0	-3 000,0	B6g	Ingreso disponible bruto						
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>													
0,0		0,0	0,0	3 000,0	-3 000,0	B8g	Ahorro bruto						
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>						
<b>Cuenta de capital</b>													
0,0		0,0	0,0	3 000,0	-3 000,0	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)						
<b>Cuenta financiera</b>													
						B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	-3 000,0	3 000,0	0,0	0,0		0,0
3 000,0		3 000,0			3 000,0	F2	Préstamos	3 000,0			3 000,0		3 000,0

- b) En realidad, las sociedades no financieras pagan 3.000,0 unidades (es decir, el 3,0 % de 100.000,0 unidades) en concepto de “intereses” por los préstamos del banco central. Este monto se registra en la cuenta

- financiera. Sin embargo, se registra que pagan 5.000,0 unidades (es decir, el 5,0 % de 100.000,0 unidades) en concepto de intereses, que se dividen en intereses SCN en la cuenta de asignación del ingreso primario (4.500,0 unidades) y SIFMI (500,0 unidades), y que reciben 2.000,0 unidades (es decir, el 2,0 % de 100.000,0 unidades) del gobierno general en concepto de otras subvenciones a la producción, que se registran en la cuenta de generación del ingreso;
- c) El gobierno general registra que paga 2.000,0 unidades a las sociedades no financieras en concepto de otras subvenciones a la producción, que se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario, y que recibe una transferencia corriente diversa de 2.000,0 unidades del banco central, que se registra en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Ambos flujos son teóricos;
  - d) En realidad, el banco central recibe 3.000,0 unidades de las sociedades no financieras en concepto de “intereses” sobre los préstamos que les concede. Este monto se registra en la cuenta financiera. Sin embargo, se registra que cobra 5.000,0 unidades de las sociedades no financieras en concepto de intereses, que se dividen en intereses SCN en la cuenta de asignación del ingreso primario (4.500,0 unidades) y SIFMI (500,0 unidades), y que paga una transferencia corriente diversa de 2.000,0 unidades al gobierno general, que se registra en la cuenta de distribución secundaria del ingreso;
  - e) El ahorro bruto que figura en la cuenta de utilización del ingreso disponible es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta financiera, dado que no hay transacciones en la cuenta de capital. El equilibrio entre el préstamo neto/endeudamiento neto registrado en las cuentas de capital y financiera se ha mantenido debido a la inclusión de una transferencia corriente compensadora del banco central al gobierno general. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

### 3. Servicios financieros relacionados con la adquisición y enajenación de activos financieros y pasivos

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, “La cuenta de producción”

SCN 2008, capítulo 17, “Análisis transversales y casos especiales”, parte 4, “Registro de los flujos asociados con los activos financieros y pasivos”

MBP6, capítulo 10, “Cuenta de bienes y servicios”

MBP6, capítulo 11, “Cuenta del ingreso primario”

*BPM6 Compilation Guide*, capítulo 12, “Services”

3.125. Muchas sociedades financieras pueden cobrar por la totalidad o parte de los servicios prestados para la adquisición y enajenación de activos financieros estableciendo un margen entre los precios de compra y venta. Este margen se conoce como diferencial entre los precios de compra y venta. La producción o el margen a precios corrientes resultante del servicio financiero prestado al comprador se calcula como la diferencia entre el precio de venta (o de oferta) y el precio medio en el momento de la compra del activo financiero. Así pues, el precio de compra representa el valor de mercado del activo financiero más el margen. La producción a precios corrientes o el margen resultante del servicio financiero prestado al vendedor es la diferencia entre el precio medio y el precio de compra (o de demanda) en el momento de la compra del activo financiero. Así pues, el precio de venta representa el valor de mercado del activo financiero menos el margen. Los precios de compra y de venta se deben aplicar a cada comprador y vendedor, ya que estos pueden variar de acuerdo con el monto transado u otros factores. El precio

medio del activo financiero es el promedio en un punto dado en el tiempo entre los precios de demanda y de oferta. Al utilizar el precio medio en el momento de la compra y venta, se excluye del servicio financiero prestado toda ganancia o pérdida por tenencia de activos. Si se hiciera caso omiso de los márgenes se subestimaría el valor de la producción de servicios financieros resultante de estas transacciones.

3.126. Como se ha indicado en el cuadro 3.1, entre las sociedades financieras cuya producción se calcula de esta manera se incluyen los operadores de valores y derivados, las oficinas de cambio de divisas y las sociedades de depósitos. La existencia de un diferencial entre los precios de compra y venta demuestra que los servicios en el mercado de estas sociedades financieras son algo semejantes a los de un mayorista que suministra liquidez e inventarios. Entre los activos financieros que las sociedades financieras compran y venden de este modo se incluyen divisas, acciones, títulos de deuda —como letras y bonos— derivados financieros y participaciones en fondos de inversión.

3.127. Dado que los precios de compra y venta para calcular los márgenes se deben aplicar a cada comprador y vendedor, el organismo compilador deberá crear una base de datos de valores que refleje cada transacción del activo financiero junto con los precios de compra y venta, de modo que pueda calcular el margen para cada transacción. Sin embargo, en muchos países, puede que no se disponga fácilmente de esta base de datos o que resulte demasiado oneroso crearla y mantenerla. Así pues, como aproximación, el organismo compilador puede recopilar datos sobre el valor de las transacciones de los activos financieros que se transan utilizando los diferenciales entre los precios de compra y venta y, a continuación, aplicar el diferencial medio como un porcentaje aplicado al valor de estas transacciones. El diferencial medio puede establecerse consultando a las sociedades financieras que perciben cargos por servicios a través de los diferenciales entre los precios de compra y venta.

3.128. Los diferenciales deben registrarse como consumo intermedio de las sociedades, el gobierno general o las ISFLSH, si los servicios financieros se prestan a estos sectores. Si se prestan a los hogares, deben registrarse como gasto en consumo final de este sector, salvo que el servicio financiero se preste a una empresa no constituida en sociedad. Los diferenciales que se registran como consumo intermedio del gobierno general y las ISFLSH también se registran en su producción y gasto en consumo final, ya que las unidades institucionales que integran estos dos sectores son productores no de mercado, cuya producción se calcula como la suma de los costos. Por otra parte, si los servicios financieros se prestan al resto del mundo, los diferenciales deben registrarse en exportaciones de bienes y servicios. En la medida de lo posible, el organismo compilador debe tratar de usar un método “ascendente” para calcular el valor de los diferenciales de toda la economía. Esto puede hacerse calculando el valor de los diferenciales consumidos por cada sector, mediante la aplicación de un diferencial sectorial medio como porcentaje del valor sectorial de las transacciones de los activos financieros que se transan utilizando los diferenciales entre los precios de compra y venta. Posteriormente, puede sumarse el valor de los márgenes sectoriales para obtener el valor de toda la economía. En muchos casos, es posible que el organismo compilador no pueda calcular directamente el valor de los diferenciales consumidos por cada sector a partir de los datos de insumo. Por lo tanto, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de usar un método “descendente”. Esto se hace aplicando primero un diferencial medio de toda la economía como porcentaje del valor total de las transacciones de los activos financieros que se transan utilizando los diferenciales entre los precios de compra y venta. A continuación, puede asignarse el valor del diferencial de toda la economía a los sectores usuarios utilizando distintos indicadores, como por ejemplo el valor sectorial de las transacciones.

3.129. Las unidades institucionales residentes también pueden incurrir en estos diferenciales cuando compran y venden divisas, títulos de deuda, acciones, derivados financieros y participaciones en fondos de inversión a través de instituciones financieras no residentes. Las estimaciones de las importaciones de

estos diferenciales pueden obtenerse directamente de las estadísticas de la balanza de pagos. No obstante, si las estadísticas de la balanza de pagos no facilitan las estimaciones de estos diferenciales, puede que el organismo compilador deba estimarlas. Una posibilidad es estimar la proporción que corresponde al país en cuestión de los datos del país asociado relativos a las exportaciones de estos cargos implícitos por servicios. Otra posibilidad consiste en estimar la proporción que corresponde al país en cuestión de los datos acerca del volumen de negocios mundial en las transacciones transfronterizas de instrumentos financieros, como son las divisas y los derivados financieros, y, a continuación, aplicar un diferencial medio a la proporción. El diferencial medio puede determinarse en consulta con expertos del sector. El organismo compilador debe estimar el diferencial medio en consulta con los compiladores de la balanza de pagos para garantizar la coherencia del registro de estas transacciones en las cuentas nacionales y las estadísticas de la balanza de pagos. Tras obtener los datos necesarios, ya sea directamente de las estadísticas de la balanza de pagos o mediante técnicas de estimación, el organismo compilador aún deberá asignar los datos sobre las importaciones de estos diferenciales a los sectores institucionales residentes. Esta asignación puede hacerse directamente si el organismo compilador está en condiciones de obtener los datos de insumo para cada sector institucional. De lo contrario, el organismo compilador deberá estudiar la posibilidad de usar distintas técnicas para asignar el valor total de los diferenciales importados. Por ejemplo, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de asignar los diferenciales importados de forma proporcional al consumo de los diferenciales producidos a nivel interno por parte de los sectores usuarios residentes.

3.130. Los títulos de deuda, como letras y bonos, dan lugar a pagos de intereses, intereses que se pagan por parte del emisor al propietario de los títulos. Algunos de estos cargos por intereses pueden ser imputados en sí mismos por cambios en el valor de los títulos a medida que alcanzan su vencimiento. Los intereses de los títulos de deuda surgen cuando los títulos se emiten con descuento sobre su valor facial. Los intereses son iguales al monto que los emisores de los títulos deberán pagar a sus titulares más allá del reembolso del monto anticipado por los titulares iniciales. Los intereses devengados sobre el instrumento de deuda se determinan al crearse el instrumento y duran hasta su extinción. Los intereses devengados se determinan sobre la base del rendimiento original al vencimiento. Se utiliza un solo rendimiento efectivo, fijado en el momento de emisión del título, para calcular el monto de los intereses devengados durante cada uno de los períodos hasta el vencimiento. Este método se conoce como el enfoque del deudor. Además, los intereses se registran como si se devengarán a los titulares de manera continua en la cuenta de asignación del ingreso primario. A continuación, los intereses devengados son “reinvertidos” en el título de deuda por los titulares, y se registran en la cuenta financiera como una adquisición de más títulos de deuda por los titulares y una emisión de más títulos de deuda por los emisores.

3.131. Asimismo, además de ser emitidos con descuento sobre el valor facial, los títulos de deuda a largo plazo, como los bonos y obligaciones, pueden emitirse a un precio igual al valor facial o con prima. En todos estos casos, también pueden generar periódicamente una renta monetaria fija o variable determinada contractualmente, en forma de pago de cupones, durante todo el período de vigencia del título de deuda. Por lo tanto, los intereses por cobrar por los titulares de estos títulos incluyen los intereses devengados que se deben a la diferencia entre el precio de rescate y el precio de emisión y el pago de cupones. Tanto los intereses devengados como el pago de cupones deben registrarse en la cuenta de asignación del ingreso primario.

3.132. Es importante cuando se mide el interés como el aumento del valor de un título de deuda entre la fecha de su compra y la fecha de vencimiento (o su posterior venta) medir desde un punto de valor medio a otro y tratar las diferencias entre el precio en el punto medio y el precio de demanda o de oferta en el momento de la compra, venta o rescate como un margen de servicio. Hacer caso omiso de los

márgenes subestima el valor de la producción de las instituciones financieras y puede subestimar también el pago de intereses.

3.133. Las acciones y las participaciones en fondos de inversión dan lugar a rentas de propiedad distintas de intereses. En el caso de las acciones, las rentas de la propiedad se conocen como dividendos y se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario. En el caso de las participaciones en fondos de inversión, las rentas de la propiedad comprenden dos partidas. La primera partida corresponde a los dividendos distribuidos a los accionistas de fondos de inversión. La segunda partida son las utilidades no distribuidas atribuidas a los titulares de fondos de inversión. Los dividendos se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario. Las utilidades no distribuidas se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario y, a continuación, son “reinvertidas” por los titulares de fondos de inversión. La reinversión se registra en la cuenta financiera junto con el instrumento financiero asociado.

3.134. El organismo compilador puede obtener datos sobre los intereses devengados por los títulos de deuda de una base de datos de valores, de haber una disponible. De no ser así, el organismo compilador deberá llevar a cabo una encuesta para recopilar la información requerida. Asimismo, el organismo compilador puede realizar encuestas para recopilar los datos sobre las rentas de propiedad asociadas a acciones y participaciones en fondos de inversión.

3.135. No existen rentas de propiedad asociadas a divisas y derivados financieros.

Ejemplo práctico 3.9. Registro de las transacciones de servicios financieros relacionados con la adquisición y enajenación de activos financieros y pasivos

3.136. Este ejemplo práctico muestra cómo calcular y registrar la producción a precios corrientes de servicios financieros relacionados con la compra y venta de títulos de deuda y otras transacciones conexas. Además, las transacciones entre dos unidades institucionales se registran en el SCN según el principio de registro por partida cuádruple. Para muchas de estas transacciones, los asientos de contrapartida se registran en la cuenta financiera, a fin de recoger los medios de pago para liquidar estas transacciones. El ejemplo práctico también muestra cómo registrar los asientos de contrapartida de estas transacciones en la cuenta financiera. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.137. El cuadro 3.42 presenta la información sobre las transacciones de una letra del Tesoro. Supongamos que el organismo compilador está en condiciones de recopilar la información de una base de datos que refleja las distintas transacciones de activos financieros. Supongamos que el hogar I es titular de una letra del Tesoro existente emitida por el gobierno general y que el tipo de interés del mercado de la letra del Tesoro se mantiene sin cambios durante el ejercicio contable, de modo que su valor no varía debido a ganancias o pérdidas por tenencia de activos. La letra del Tesoro no genera un pago de cupones. El hogar I decide vender la letra del Tesoro al hogar II a través de un operador. Por razones de simplicidad, supongamos que, seguidamente, el hogar II decide vender dicho título al hogar III a través del mismo operador. Supongamos que ninguno de los tres hogares adquiere o enajena la letra del Tesoro en calidad de propietario de empresa no constituida en sociedad. El precio medio de la transacción efectuada entre los dos primeros hogares asciende a 100,0 unidades, mientras que el precio en el punto medio de la transacción efectuada entre los hogares segundo y tercero asciende a 120,0 unidades.

3.138. El cuadro 3.43 indica cómo usar la información que figura en el cuadro 3.42 para calcular la producción del operador a partir de las transacciones de adquisición y enajenación de la letra del Tesoro, así como los intereses devengados por la letra que debe pagar el emisor de títulos al titular de la letra. La producción

representa el margen obtenido por el operador de las adquisiciones y enajenaciones del título. Desde el punto de vista del operador, su producción se calcula como sigue:

- ♦ En el caso de una enajenación, calcúlese la producción como la diferencia entre el precio medio y el precio de demanda.
- ♦ En el caso de una adquisición, calcúlese la producción como la diferencia entre el precio de oferta y el precio medio.

Como puede observarse, hay cuatro transacciones que implican adquisiciones y enajenaciones del título, lo que da lugar a una producción del operador de 8,0 unidades por el servicio que presta.

Los intereses devengados (20,0 unidades) debe cobrarlos el hogar II, ya que este

Cuadro 3.42

**Datos sobre las transacciones de la letra del Tesoro**

Número de línea	Partida	Valor
<b>Precios por la venta de la letra del Tesoro del hogar I al hogar II a través de un operador</b>		
(1)	Precio de oferta	102,0
(2)	Precio de demanda	98,0
(3)	Precio medio	100,0
<b>Precios por la venta de la letra del Tesoro del hogar II al hogar III a través del mismo operador</b>		
(4)	Precio de oferta	122,0
(5)	Precio de demanda	118,0
(6)	Precio medio	120,0

Cuadro 3.43

**Cálculo de la producción del operador y los intereses devengados por cobrar por los hogares de la letra del Tesoro**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(7)	Producción del operador	(7a)+(7b)+(7c)	8,0	P <sub>1</sub>
(7a)	Hogar I - Venta de la letra del Tesoro al hogar II	(3)-(2)	2,0	P <sub>3</sub>
(7b)	Hogar II	(7b.i)+(7b.ii)	4,0	P <sub>3</sub>
(7b.i)	Compra de la letra del Tesoro del hogar I	(1)-(3)	2,0	
(7b.ii)	Venta de la letra del Tesoro al hogar III	(6)-(5)	2,0	
(7c)	Hogar III - Compra de la letra del Tesoro del hogar II	(4)-(6)	2,0	P <sub>3</sub>
<b>Intereses devengados por cobrar por los hogares</b>				
(8)	Hogar II	(6)-(3)	20,0	D <sub>4</sub> , D <sub>41</sub>

valor se acumuló durante el período en que estuvo en posesión de la letra del Tesoro antes de venderla al hogar III. Los intereses devengados se calculan como la diferencia entre los precios medios de las dos transacciones.

3.139. El cuadro 3.44 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre el operador y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se calculan conforme a los principios siguientes: las variaciones en la partida de dinero legal y depósitos del operador y los hogares son el resultado de los pagos por las compras y ventas de la letra del Tesoro. Estas variaciones se obtienen utilizando los precios de demanda y de oferta. Para el operador y los hogares, una enajenación representa un aumento de sus activos de dinero legal y depósitos, mientras que una adquisición representa una disminución de sus activos de dinero legal y depósitos. Por ejemplo, examinemos el caso del operador. Este registra un aumento de ocho unidades en sus activos correspondientes a dinero legal y depósitos durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ Un aumento de los activos correspondientes a dinero legal y depósitos derivado de enajenaciones de la letra del Tesoro (102,0 + 122,0 = 224,0 unidades).
- ♦ Una disminución de los activos correspondientes a dinero legal y depósitos derivada de adquisiciones de la letra del Tesoro (98,0 + 118,0 = 216,0 unidades).

Las variaciones de los activos correspondientes a títulos de deuda de los hogares son el resultado de las adquisiciones y enajenaciones de la letra del Tesoro por los hogares, así como la reinversión de los intereses devengados por pagar del título. Por ejemplo, examinemos el caso del hogar III. Este registra un aumento de 120,0 unidades en sus activos correspondientes a títulos de deuda. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ La adquisición de la letra del Tesoro por 122,0 unidades.
- ♦ La eliminación del margen de 2,0 unidades, ya que las transacciones financieras deben valorarse sin incluir los cargos por servicios que han de pagarse por sus adquisiciones y enajenaciones.

En el caso del emisor de los títulos, este registra un aumento de 20,0 unidades en sus pasivos correspondientes a títulos de deuda. Esto se debe a la reinversión de los intereses devengados por pagar al hogar II.

Cuadro 3.44

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con adquisiciones y enajenaciones de la letra del Tesoro**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(9)	Operador	[(1)-(2)]+[4]-(5)]	8,0	F2
(10)	Hogar I	(2)	98,0	F2
(11)	Hogar II	(5)-(1)	16,0	F2
(12)	Hogar III	-(4)	-122,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (títulos de deuda)</b>				
(13)	Hogar I	(2)-(7a)	-100,0	F3
(14)	Hogar II	[(1)-(7b.i)]+[(-5)-(7b.ii)]+(8)	0,0	F3
(15)	Hogar III	(4)-(7c)	120,0	F3
<b>Variaciones de pasivos (títulos de deuda)</b>				
(16)	Emisor de títulos	(8)	20,0	F3

3.140. El cuadro 3.45 muestra la forma de registrar las diferentes transacciones. Las transacciones del operador se registran en el sector de las sociedades financieras, mientras que las transacciones del emisor de títulos se registran en el sector del gobierno general. Para garantizar la claridad, las transacciones de los tres hogares se registran por separado, en lugar de combinadas en el sector de los hogares. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción del operador (8,0 unidades) se registra en la cuenta de producción del sector de las sociedades financieras;
- b) Los intereses devengados por pagar (20,0 unidades) por el emisor de

Cuadro 3.45  
Registro de las transacciones de la letra del Tesoro

Empleos										Recursos								
Total	Bienes y servicios	Economía total	Hogar III	Hogar II	Hogar I	Gobierno general	Sociedades financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogar I	Hogar II	Hogar III	Economía total	Bienes y servicios	Total	
<b>Cuenta de producción</b>																		
8,0	8,0							P1	Producción	8,0					8,0		8,0	
8,0		8,0					8,0	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto									
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>																		
20,0		20,0				20,0		D4	Rentas de la propiedad				20,0		20,0		20,0	
20,0		20,0				20,0		D41	Intereses				20,0		20,0		20,0	
8,0		8,0		20,0		-20,0	8,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos									
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>																		
8,0		8,0	2,0	4,0	2,0			P3	Gasto en consumo final								8,0	8,0
0,0		0,0	-2,0	16,0	-2,0	-20,0	8,0	B8g	Ahorro bruto									
<b>Variaciones de los activos</b>									<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>									
<b>Cuenta de capital</b>																		
0,0		0,0	-2,0	16,0	-2,0	-20,0	8,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)									
<b>Cuenta financiera</b>																		
								B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	8,0	-20,0	-2,0	16,0	-2,0	0,0		0,0	
0,0		0,0	-122,0	16,0	98,0		8,0	F2	Dinero legal y depósitos									
20,0		20,0	120,0	0,0	-100,0			F3	Títulos de deuda		20,0				20,0		20,0	

títulos sobre la letra del Tesoro se registran como un empleo del gobierno general en la cuenta de asignación del ingreso primario. También se registran como un recurso del hogar II en la misma cuenta;

- c) La producción del operador la consumen los tres hogares, y se registra como su gasto en consumo final en la cuenta de utilización del ingreso disponible, ya que se supone que no compran o venden el título en su condición de propietarios de sociedades no constituidas en sociedad;
- d) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- e) En la cuenta financiera, el sector de las sociedades financieras registra un aumento neto de 8,0 unidades en la partida de dinero legal y depósitos en razón del papel del operador en las adquisiciones y enajenaciones de la letra del Tesoro. El sector del gobierno general registra un aumento en sus pasivos de títulos de deuda debido a la reinversión de los intereses devengados por pagar de la letra del Tesoro. El hogar I registra un aumento (de 98,0 unidades) en sus activos correspondientes a dinero legal y depósitos derivado de su enajenación de la letra del Tesoro. Este aumento se compensa con una disminución (de 100,0 unidades) en sus activos de títulos de deuda debida a la enajenación. El hogar II registra un aumento (de 16,0 unidades) en sus activos correspondientes a dinero legal y depósitos, debido a la adquisición (102,0 unidades) y enajenación (118,0 unidades) de



la letra del Tesoro. No registra ninguna variación en sus activos de títulos de deuda, debido a que la adquisición (100,0 unidades) menos la enajenación (120,0 unidades) del título se ve totalmente compensada con la reinversión de los intereses devengados por cobrar del título (20,0 unidades). El hogar III registra una disminución (de 122,0 unidades) en sus activos correspondientes a dinero legal y depósitos, debido a la adquisición de la letra del Tesoro. También registra un aumento en sus activos de títulos de deuda (120,0 unidades), debido a la adquisición del título<sup>36</sup>. Dado que estos asientos son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

3.141. El método expuesto en el ejemplo práctico anterior también es aplicable a situaciones en que las sociedades financieras cobran por los servicios que prestan para adquirir o enajenar otros activos financieros —como bonos, derivados financieros, acciones y participaciones en fondos de inversión y monedas extranjeras— a través de un diferencial entre los precios de compra y venta, salvo que, en el caso de los derivados financieros y las monedas extranjeras, no existen rentas de propiedad asociadas a estos instrumentos financieros.

### **Medidas de volumen de la producción de los servicios financieros relacionados con transacciones de activos financieros y pasivos**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 15, "Medidas de precio y volumen"

*Handbook on Price and Volume Measures in National Accounts*, capítulo 4, "A/B/C methods for output by product"

3.142. En la sección anterior se explica cómo calcular la producción (los márgenes) derivada de los servicios financieros relacionados con las transacciones de activos financieros y pasivos a precios corrientes. A fin de obtener la medida de volumen de esta producción, deberá ajustarse la serie cronológica de datos sobre los márgenes para eliminar los efectos de las variaciones de precios. En principio, las medidas de volumen de la producción pueden obtenerse deflactando la producción a precios corrientes con un subíndice apropiado del IPP ajustado en función de los cambios en la calidad. Así pues, a fin de obtener las medidas de volumen de la producción de los servicios financieros prestados por los operadores para las transacciones de títulos de deuda, debe utilizarse como deflactor un IPP para las transacciones de dichos títulos efectuadas por los operadores. En los casos en que no se disponga de dicho índice de precios, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar índices de precios alternativos, como un IPP con una cobertura más amplia, por ejemplo, para los servicios financieros. Ahora bien, si el organismo compilador no está en condiciones de encontrar un índice de precios adecuado para proceder a la deflación, puede considerar la posibilidad de utilizar indicadores de volumen apropiados para elaborar medidas de volumen de los márgenes. Por ejemplo, pueden obtenerse medidas de volumen de los márgenes derivados de las transacciones de títulos de deuda extrapolando los márgenes del período base mediante la modificación del número de unidades de títulos de deuda que se transan.

3.143. Para obtener las medidas de volumen de las importaciones de estos márgenes, el organismo compilador puede estudiar la posibilidad de deflactar las

<sup>36</sup> En todas las transacciones que implican adquisiciones o enajenaciones de la letra del Tesoro por los hogares, las variaciones de los activos de dinero legal y depósitos difieren de las correspondientes variaciones de los activos de títulos de deuda, debido a que los cargos por servicios quedan excluidos del valor de las transacciones de estos últimos.

estimaciones a precios corrientes con un subíndice apropiado del índice de precios de importación ajustado en función de los cambios en la calidad. En los casos en que no se disponga de dicho índice de precios, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar índices de precios alternativos, como un índice de precios de importación con una cobertura más amplia, por ejemplo, para los servicios financieros. Si no se dispone de índices de precios de importación adecuados, el organismo compilador puede estudiar la posibilidad de elaborar un índice de precios compuesto que incluya índices de precios apropiados de países asociados, ajustados en función de las variaciones de los tipos de cambio. Como alternativa, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de elaborar un índice de volumen compuesto que incluya las medidas de volumen de las exportaciones totales o la producción total de estos márgenes de países asociados. Seguidamente, el índice de volumen compuesto puede utilizarse para extrapolar las importaciones de los márgenes durante el período base a fin de obtener las medidas de volumen correspondientes. Si no se dispone de datos de los países asociados, el organismo compilador podrá considerar la posibilidad de utilizar los índices de precios que se usan para deflactar los márgenes a precios corrientes generados en los países.

#### 4. Servicios financieros relacionados con los seguros y los sistemas de pensiones

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

MBP6, apéndice 6c, "Resumen por tópicos: Seguros, planes de pensiones y garantías normalizadas"

3.144. Los seguros y los sistemas de pensiones abarcan cinco tipos de actividades:

- ◆ Seguros no de vida.
- ◆ Sistemas de garantías estandarizadas.
- ◆ Seguros de vida y rentas vitalicias o anualidades.
- ◆ Reaseguros.
- ◆ Sistemas de seguros sociales.

3.145. Los sistemas de seguros abarcan los seguros no de vida, los seguros de vida y rentas vitalicias o anualidades y los reaseguros. Estos sistemas ofrecen protección financiera a una unidad institucional expuesta a ciertos riesgos contra las consecuencias de que se produzcan determinados fenómenos. Las sociedades de seguros ofrecen protección financiera en forma de póliza de seguros. En la forma más simple, una póliza de seguros es un acuerdo entre una sociedad de seguros y otra unidad institucional, denominada titular de la póliza. En virtud del acuerdo, el titular de la póliza hace un pago (una prima) a la sociedad de seguros y, siempre que ocurra el suceso especificado, la sociedad hace un pago (indemnización) al titular de la póliza. De esta manera, el titular de la póliza se protege a sí mismo contra ciertos riesgos y, compartiendo los riesgos, la sociedad de seguros tiene como objetivo recibir más por las primas que lo que tiene que pagar por las indemnizaciones. Además, los aseguradores suelen actuar como intermediarios financieros que invierten los fondos recaudados entre los asegurados en activos financieros o de otra índole a fin de poder pagar indemnizaciones futuras.

3.146. La forma más común de seguro es el denominado seguro directo, en el cual una sociedad de seguros emite una póliza a otro tipo de unidad institucional distinta de una sociedad de seguros. Hay dos tipos de seguros directos: el seguro de vida y el seguro no de vida. El seguro de vida es una actividad mediante la cual el titular de una póliza realiza pagos regulares a un asegurador, a cambio de los cuales este se compromete a entregar al asegurado (o en algunos casos a otra persona designada) una suma convenida, o una renta vitalicia o anualidad, en una fecha

determinada, o antes si este fallece con anterioridad a esa fecha. El seguro no de vida es una actividad similar al seguro de vida, excepto que cubre todos los otros riesgos de accidentes, enfermedades, incendio, etc. Otra forma de seguro es la cesión del mismo por parte de una sociedad de seguros a otra. Este tipo de seguro se llama reaseguro.

3.147. Los sistemas de garantías estandarizadas cubren las provisiones para las garantías que se ofrecen sobre determinados tipos estandarizados de pasivos, como los créditos a la exportación y los préstamos a estudiantes. Estas garantías se emiten en gran número, habitualmente por escasos montos, y bajo líneas idénticas. También se incluyen aquí las garantías de pago del principal e intereses a los titulares de bonos asegurados, los seguros de depósitos y los seguros de pensiones. Las sociedades de seguros, las entidades públicas y los bancos comerciales son emisores de garantías estandarizadas. Como se explicará más adelante en este capítulo, el registro de las transacciones de los sistemas de garantías estandarizadas es similar al registro de las transacciones de seguros no de vida.

3.148. Los sistemas de seguros sociales incluyen tanto los sistemas de pensiones como los sistemas de seguridad social. Los sistemas de pensiones tienen como objetivo suministrar prestaciones de jubilación o de invalidez a determinados grupos de empleados. Los sistemas de pensiones pueden ser operados por un fondo constituido por separado, un fondo que forma parte del empleador o no tener ningún fondo especial. Los fondos de pensiones son semejantes a los seguros en el hecho de servir como intermediarios para la inversión de los fondos en nombre de sus beneficiarios y redistribuir algunos riesgos. Los sistemas de seguridad social cubren a la comunidad en su conjunto, o a grandes sectores de esta, y son impuestos y controlados por unidades del gobierno. Los sistemas abarcan una gran variedad de programas, y ofrecen prestaciones en dinero o en especie de vejez, de invalidez o muerte, de supervivencia, de enfermedad y maternidad, por accidentes de trabajo, por desempleo, de ayuda familiar, de asistencia sanitaria, etc. No existe necesariamente una relación directa entre la cuantía de la contribución individual y los beneficios que se puedan recibir.

3.149. Las operaciones de seguros y fondos de pensiones guardan semejanzas, pero los seguros de vida y los fondos de pensiones incluyen un gran componente de ahorro, mientras que el objetivo de los seguros no de vida es en gran medida la mancomunación del riesgo.

3.150. Todos estos sistemas conducen a una redistribución de fondos, que se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso o en la cuenta financiera. Para los seguros no de vida y los sistemas estandarizados de garantías, la mayoría de la redistribución se lleva a cabo entre las diferentes unidades en el mismo período y se registra en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Muchos clientes pagan primas o comisiones relativamente pequeñas, y un pequeño número de ellos recibe indemnizaciones o pagos relativamente grandes. Para los seguros de vida, las rentas vitalicias o anualidades y los sistemas de pensiones, la redistribución es principalmente, aunque no exclusivamente, entre períodos diferentes para un único cliente y se registra en la cuenta financiera. Las sociedades de seguros y los fondos de pensiones, en el cumplimiento de sus responsabilidades como administradores de estos fondos, están involucrados tanto en la gestión del riesgo como en la transformación de la liquidez, funciones principales de las sociedades financieras.

### **a) Seguros no de vida**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

MBP6, capítulo 5, "Clasificaciones de los activos financieros y pasivos"

3.151. En una póliza de seguro no de vida, la compañía de seguros acepta una prima de un cliente y la mantiene hasta que se efectúa una indemnización o expira

el período del seguro. Mientras tanto, la compañía de seguros invierte la prima, y la renta de la propiedad generada es una fuente adicional de fondos con la que hacer frente al pago de cualquier indemnización devengada. Las rentas de la propiedad representan ingresos no percibidos por el titular de la póliza, por lo que se tratan como una prima implícita suplementaria a la prima efectiva. La compañía de seguros establece el nivel de las primas efectivas tal que la suma de las primas efectivas más la renta de la propiedad generada por ellas, menos las indemnizaciones esperadas, dejen un margen que la compañía de seguros pueda retener; este margen representa la producción de las compañías de seguros. En el SCN, la producción de la industria de seguros se determina en una forma similar a la política que siguen las sociedades de seguros para establecer sus primas.

3.152. El método básico para medir la producción de los seguros no de vida es el siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{Las primas ganadas}^{37}, \\ & \text{más las primas suplementarias ajustadas,} \\ & \text{menos las indemnizaciones ajustadas incurridas.} \end{aligned} \quad (3.5)$$

La producción de los seguros no de vida se calcula utilizando las primas suplementarias ajustadas y las indemnizaciones incurridas ajustadas, porque, en los casos de pérdidas catastróficas, la producción de la actividad de seguro contemplada en el algoritmo básico del SCN 1993 podía ser extremadamente volátil (incluso negativa) en función del equilibrio entre primas e indemnizaciones pagadas (según el criterio contable de lo devengado). En la siguiente sección se ofrecerá más información sobre cómo calcular las indemnizaciones incurridas ajustadas y cuándo deben ajustarse las primas suplementarias en el cálculo de la producción de los seguros no de vida.

Hay distintos tipos de seguros no de vida. Pueden citarse como ejemplos los seguros de vehículos automotores, los seguros de accidentes individuales, los seguros de viaje, los seguros de accidentes del trabajo, los seguros del hogar, los seguros de la carga, los seguros médicos y de salud, los seguros contra inundaciones, los seguros de cosechas y los seguros contra huracanes. Debe calcularse la producción de seguros no de vida para cada línea de seguro, antes de que se sumen los resultados a fin de obtener la estimación de toda la economía.

3.153. La prima efectiva es el monto a pagar al asegurador directo para garantizar la cobertura de un suceso específico durante un período establecido. Las primas efectivas se miden por los importes a pagar después de que todos los descuentos o bonificaciones se hayan tenido en cuenta. La cobertura se ofrece a menudo por un año, con la prima establecida que deberá pagarse desde el comienzo, aunque la cobertura puede ser para períodos más cortos (o largos) y la prima puede pagarse en cuotas, por ejemplo, mensuales. Las sociedades de seguros pueden comprar reaseguros para protegerse contra los riesgos de indemnizaciones por encima de determinados umbrales. Si se reasegura un riesgo, la sociedad de seguros cederá a un reasegurador una parte de las primas proporcional al riesgo asumido. La sociedad de seguros utilizará la otra parte para financiar el riesgo restante. Por otro lado, la sociedad de seguros puede actuar como reaseguradora y aceptar actividades indirectas de otra sociedad de seguros en forma de primas asumidas. Las primas efectivas por cobrar por el asegurador directo no deben registrarse en valores netos tratándose de primas cedidas a reaseguradores, y deben excluir las primas asumidas de otras sociedades de seguros. La razón que lo justifica es que el asegurador directo es plenamente responsable frente al titular de una póliza, se haya reasegurado o no parte de los riesgos.

3.154. La prima ganada es la parte de la prima efectiva relativa a la cobertura proporcionada en el ejercicio contable. Esta partida, y no la de las primas efectivas, es uno de los componentes utilizados para calcular la producción de los seguros no de vida, puesto que corresponde a la producción asociada a la cobertura proporcionada

<sup>37</sup> En el SCN 2008 se utiliza la expresión "primas efectivas ganadas" en la fórmula para calcular la producción de los seguros no de vida. En el Manual se utiliza la expresión "primas ganadas" para evitar confusiones con la expresión "primas efectivas". Las expresiones "prima efectiva" y "prima ganada" se definen en los párrafos 3.153 y 3.154, respectivamente.

en el ejercicio contable. Por ejemplo, si una póliza anual con una prima de 120 unidades entra en vigencia el 1 de abril y las cuentas están preparadas para un año natural, la prima ganada en el año natural es de 90. La prima no ganada es el monto de la prima efectiva recibida que se refiere al período posterior al ejercicio contable. En el ejemplo que acabamos de dar, al final del ejercicio contable habrá una prima no ganada de 30, destinada a cubrir los tres primeros meses del próximo año. De esta forma, la suma de las primas ganadas y las primas no ganadas es igual a las primas efectivas<sup>38</sup>. Ninguna de las dos partidas debe registrarse en valores netos tratándose de primas cedidas a reaseguradores, y ambas deben excluir las primas asumidas de otras sociedades de seguros.

3.155. Una indemnización (prestación) es el monto que debe pagar el asegurador directo o reasegurador al titular de una póliza válida cuando ocurre un suceso cubierto por esta última. Las indemnizaciones se devengan cuando se produce el evento, incluso si el pago se realiza algún tiempo después. Las indemnizaciones que se devengan se denominan indemnizaciones incurridas<sup>39</sup>. En algunos casos, la demora entre el momento en que se produce el evento que implique una indemnización y la liquidación de la indemnización puede durar varios años. Las indemnizaciones pendientes incluyen las solicitudes de indemnización que no han sido notificadas, que se han notificado pero aún no se han liquidado, o que han sido notificadas y liquidadas, pero aún no se han pagado. Las indemnizaciones se consideran pagadas cuando se han realizado pagos efectivos en dinero a los indemnizados por los siniestros asegurados en el período corriente o en períodos anteriores. Las indemnizaciones incurridas son la suma de las indemnizaciones pagadas y las variaciones de las indemnizaciones pendientes durante el ejercicio contable. Los gastos correspondientes a indemnizaciones se consideran, en términos generales, parte del costo de las indemnizaciones para una sociedad de seguros.

3.156. La sociedad de seguros tiene en su poder reservas disponibles para invertir, que consisten en primas no ganadas, riesgos no vencidos e indemnizaciones pendientes, hasta que se notifiquen y liquiden más adelante las indemnizaciones. Estas reservas se denominan reservas técnicas<sup>40</sup>. En el SCN, los ingresos generados por la inversión de las reservas técnicas, con independencia de la fuente, se registran como rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas en la cuenta de asignación del ingreso primario, ya que las reservas técnicas son un pasivo de la sociedad de seguros con los asegurados. Sin embargo, estos ingresos son mantenidos por la sociedad de seguros y constituyen, de hecho, un suplemento oculto a la prima aparente. Por tanto, dichos ingresos se registran como prima suplementaria pagadera por el titular de la póliza a la sociedad de seguros en la cuenta de distribución secundaria del ingreso.

3.157. La autoridad monetaria o un organismo encargado de supervisar o regular la industria de seguros, como por ejemplo una comisión reguladora de los seguros, dispone generalmente de los datos sobre las estimaciones totales de las primas ganadas, las primas no ganadas, las indemnizaciones pagadas, las variaciones de las indemnizaciones pendientes y las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas.

3.158. En ocasiones, los niveles de las reservas técnicas y las provisiones de equalización o nivelación (que sirven de guía para los fondos que las sociedades de seguros reservan con miras a pagar las grandes indemnizaciones inesperadas) pueden ser modificados en respuesta a regulaciones financieras y no por causa de

---

<sup>38</sup> En las cuentas de las sociedades de seguros, las primas efectivas se conocen como primas emitidas o facturadas.

<sup>39</sup> Las indemnizaciones también se conocen como pérdidas incurridas en la contabilidad para seguros.

<sup>40</sup> Además, en el párrafo 5.64 b) del MBP6 y el párrafo 5.173 del SEC 2010 se establece que los aseguradores pueden identificar otras reservas, como las reservas de equiparación (que son provisiones en las cuentas de las sociedades de seguros que sirven de guía para los fondos que las sociedades de seguros reservan con miras a pagar las grandes indemnizaciones inesperadas). Sin embargo, estas reservas solo se reconocen como pasivo, y el activo correspondiente, cuando se produce un evento que da lugar a un pasivo. En caso contrario, las reservas de equiparación son asientos contables internos del asegurador que representan el ahorro para cubrir catástrofes que se producen de forma irregular y, por lo tanto, no representan derechos existentes de los titulares de pólizas.

cambios en los patrones esperados de primas y siniestros. Tales cambios deben ser registrados en otros cambios en el volumen de activos y excluidos de la fórmula para determinar la producción.

### Medición de la producción de los seguros no de vida

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

SCN 2008, anexo 3, "Cambios con relación al Sistema de Cuentas Nacionales 1993"

3.159. La producción de una sociedad de seguros no de vida representa el servicio prestado a los asegurados. Esta producción se basa en el principio de sumar las primas y las primas suplementarias (que posiblemente deban ajustarse según el método utilizado para calcular la producción), deduciendo las indemnizaciones ajustadas incurridas. Los datos de insumo para calcular la producción de los seguros no de vida pueden obtenerse de las declaraciones presentadas por los aseguradores a la entidad pública responsable del sector de los seguros, por ejemplo, la comisión reguladora de los seguros. Si no se dispone de esta información, es posible que el organismo compilador tenga que realizar encuestas para recopilar los datos. Generalmente, los estados financieros de los aseguradores deben incluir los datos de insumo necesarios para calcular la producción de los seguros no de vida.

3.160. La producción de los servicios de seguros no de vida debe distribuirse entre los usuarios de los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. La asignación a los sectores institucionales residentes permitirá clasificar la producción consumida como consumo intermedio o final, mientras que la asignación al resto del mundo se incluye en exportaciones de servicios. La distinción entre el consumo final y el consumo intermedio dependerá del sector que consume el servicio. Las sociedades, el gobierno general, los hogares —en su función de propietarios de viviendas y empresas no constituidas en sociedad— y las ISFLSH realizan gastos de consumo intermedio. La asignación del cargo por servicios al consumo intermedio de los sectores institucionales también deberá desglosarse en las industrias respectivas para que se contabilice adecuadamente su valor agregado. El gobierno general, los hogares —en su función de consumidores— y las ISFLSH realizan gastos en consumo final. La producción de los seguros no de vida se asigna al consumo intermedio y final del gobierno general y las ISFLSH, dado que estos sectores incluyen productores no de mercado cuya producción se valora como la suma de los costos. La producción de los seguros no de vida que se asigna al consumo intermedio de las unidades institucionales de estos dos sectores aumenta el valor de su producción, así como el valor de su gasto en consumo final.

3.161. Como se describe más adelante, el SCN 2008 recomienda tres métodos para medir la producción de las sociedades de seguros no de vida.

### Método de las expectativas

3.162. El primer método se conoce como el método de las expectativas, y consiste en que las sociedades de seguros fijen sus primas replicando el modelo *ex ante*. En este método, la fórmula para calcular la producción es la siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{Las primas ganadas,} \\ & \text{más las primas suplementarias previstas,} \\ & \text{menos las indemnizaciones incurridas esperadas.} \end{aligned} \quad (3.6)$$

3.163. Como se ha indicado antes, las primas efectivas ganadas no deben registrarse en valores netos tratándose de primas cedidas a reaseguradores, y deben excluir las primas asumidas de otras sociedades de seguros.

3.164. Al aceptar el riesgo y al fijar las primas, los aseguradores tienen en cuenta tanto sus expectativas de pérdida (indemnizaciones) como de ingreso (primas y primas suplementarias). El margen esperado (primas y suplementos de

primas menos indemnizaciones por pagar) proporciona una medida del servicio de seguro no de vida.

3.165. Pueden considerarse dos técnicas para calcular las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas. La primera se conoce como la técnica del promedio móvil de  $n$  puntos. Esta técnica permite calcular el promedio móvil de las  $n$  observaciones más recientes para estimar el valor corriente de la media, y esta media es la proyección para el ejercicio siguiente. Con la técnica del cálculo del promedio se pretende atenuar la volatilidad de la serie original. La selección del promedio de  $n$  puntos se sitúa entre un promedio móvil retardado o un promedio móvil centrado<sup>41</sup>. En términos de cálculo, ambos procedimientos son fáciles de aplicar. No obstante, la técnica del promedio móvil de  $n$  puntos presenta algunas desventajas. En primer lugar, la selección de  $n$  depende en gran medida de criterios subjetivos, puesto que el método no se basa en ninguna modelización estadística. En segundo lugar, las proyecciones generadas a partir de esta técnica quedarán desfasadas a medida que aumenta o disminuye la tendencia de los datos efectivos. En tercer lugar, la técnica atribuye la misma importancia a las  $n$  observaciones y omite las observaciones anteriores que no se utilizan en el cálculo. Por último, el procedimiento del promedio móvil centrado no reproduce el concepto teórico de expectativa, ya que utiliza datos *ex post*. Por lo tanto, tendrá que volver a calcularse la producción de los seguros no de vida según la disponibilidad de datos efectivos.

3.166. La segunda técnica se conoce como la técnica del promedio móvil ponderado geométricamente. Se puede considerar que esta técnica estima el valor de  $\alpha$  (parámetro de suavizado situado entre 0 y 1) que mejor se ajusta al modelo de regresión siguiente:

$$Z = w_1 Z_{t-1} + w_2 Z_{t-2} + \dots + e_t \quad (3.7)$$

donde  $w_i = \alpha(1 - \alpha)^{i-1}$  para  $i=1, \dots$ , y  $e_t$  es un término de perturbación ruido blanco.

Esta fórmula es idéntica a la derivada del modelo de expectativas adaptables elaborado por Cagan (1956). La técnica del promedio móvil ponderado geométricamente es mejor que la técnica del promedio móvil de  $n$  puntos, por cuanto atribuye una importancia relativamente mayor a las observaciones más recientes. Además, esta técnica depende de un parámetro de suavizado que se calcula a partir de la serie cronológica completa. Por estas razones, es preferible a la técnica del promedio móvil de  $n$  puntos.

3.167. La Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos utiliza la técnica del promedio móvil ponderado geométricamente para calcular la producción de seguros no de vida<sup>42</sup>.

3.168. Para cada tipo de seguro no de vida, se multiplica un promedio móvil ponderado geométricamente de los coeficientes de indemnizaciones anteriores incurridas ( $I_{t+1|t}$ ) por las primas ganadas ( $P_{t+1}$ ) durante el ejercicio contable  $t+1$  para obtener las indemnizaciones incurridas esperadas<sup>43</sup>. Matemáticamente, las indemnizaciones incurridas esperadas<sup>44</sup> en el período  $t+1$  pueden formularse como  $L_{t+1|t}$ ,

$$L_{t+1|t} = I_{t+1|t} \times P_{t+1} \quad (3.8)$$

donde

<sup>41</sup> Por ejemplo, la Oficina de Estadística de Australia calcula las indemnizaciones esperadas utilizando un promedio móvil centrado de cinco años de las indemnizaciones incurridas para medir la producción de los seguros no de vida. Para obtener más información, véase la Oficina de Estadística de Australia (1999).

<sup>42</sup> Pueden consultarse los detalles de la técnica utilizada por la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos en Moulton y Seskin (2003), Chen y Fixler (2003) y Seskin y Smith (2009).

<sup>43</sup> La opción del suavizado utilizando los coeficientes de indemnizaciones incurridas y primas ganadas es preferible a la del suavizado directo utilizando los datos sobre las indemnizaciones incurridas, puesto que con la primera se controla mejor la inflación que con la segunda.

<sup>44</sup> La Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos describe estas indemnizaciones incurridas esperadas como pérdidas normales.

$I_{t+1|t}$  es el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ponderado geométricamente en el período de tiempo  $t + 1$ , dada la información disponible en el período de tiempo  $t$ , y

$P_{t+1}$  son las primas ganadas.

3.169. El término  $I_{t+1|t}$  se computa como  $I_{t+1|t} = E(I_{t+1} | I_b, I_{t-1}, \dots)$ , por lo que el modelo de promedio móvil ponderado geométricamente es el siguiente:

$$\begin{aligned} E(I_{t+1} | I_b, I_{t-1}, \dots) &= \alpha I_t + (1-\alpha) E(I_t | I_{t-1}, I_{t-2}, \dots) = \alpha \sum_{i=0}^{\infty} (1-\alpha)^i I_{t-i} \\ &= \alpha I_t + \alpha (1-\alpha) I_{t-1} + \alpha (1-\alpha)^2 I_{t-2} + \dots \end{aligned} \quad (3.9)$$

donde

$I_t$  es el coeficiente de indemnizaciones incurridas  $\left(\frac{L_t}{P_t}\right)$ ,

$L_t$  son las indemnizaciones efectivas incurridas en el período  $t$  y

$P_t$  son las primas ganadas.

La misma interpretación es válida para los términos  $I_{t-1}$ ,  $I_{t-2}$ , etc.

3.170. En la fórmula anterior se atribuye mayor importancia a los coeficientes de indemnizaciones incurridas más recientes en el cálculo de las indemnizaciones esperadas, partiendo de la base de que las observaciones más recientes podrían predecir mejor las indemnizaciones esperadas. El parámetro  $\alpha$  representa la constante de suavizado en el intervalo  $(0,1)$ , y es preciso estimar primero su valor. Si una serie de datos cuenta como mínimo con 30 observaciones y no tiene autocorrelación<sup>45</sup>, puede hacerse una estimación bastante aproximada de  $\alpha$  utilizando técnicas de regresión. A continuación, se toma el valor estimado de  $\alpha$  para calcular  $I_{t+1|t}$  y  $L_{t-1|t}$ .

3.171. Ahora bien, si la serie de datos no es lo suficientemente extensa o si presenta autocorrelación, fijar  $\alpha$  en un valor justo arrojaría resultados más fiables que si se recurre a estimaciones imprecisas. Según la documentación estadística y de ingeniería, el valor de  $\alpha$  que suele seleccionarse se sitúa entre 0,1 y 0,3. El valor de  $\alpha$  seleccionado es aquel que tiene el error cuadrático medio de predicción (ECMP) mínimo<sup>46</sup>. Normalmente, basta con que el valor seleccionado de  $\alpha$  sea 0,1, 0,2 o 0,3. Algunos estudios señalan que un valor estimado de  $\alpha$  mayor que 0,3 puede indicar que existe autocorrelación en la serie de datos. En el caso de la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos, a  $\alpha$  se le asigna el valor 0,3 sobre la base de pruebas que demuestran que este ofrece la mejor predicción de futuros valores. Esto quiere decir que, para cada desviación del índice de siniestralidad respecto de su valor anteriormente esperado, se ajusta un 30 % el valor normal, o esperado, para el ejercicio posterior.

3.172. Del mismo modo, para cada tipo de seguro no de vida, se multiplica un promedio móvil ponderado geométricamente de los coeficientes de ganancias o pérdidas anteriores en concepto de inversiones ( $\dot{I}_{t+1|t}$ ) por las primas ganadas ( $P_{t+1}$ ) durante el ejercicio contable  $t+1$ , a fin de obtener las primas suplementarias previstas. Matemáticamente, la prima suplementaria prevista en el ejercicio  $t + 1$ ,  $I_{t+1|t}$  puede formularse como

$$I_{t+1|t} = \dot{I}_{t+1|t} \times P_{t+1} \quad (3.10)$$

donde

$\dot{I}_{t+1|t}$  es el coeficiente de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones ponderado geométricamente en el período de tiempo  $t + 1$ , dada la información disponible en el período de tiempo  $t$ , y  $P_{t+1}$  son las primas ganadas.

3.173. Una vez más, el término  $\dot{I}_{t+1|t}$  se computa como  $\dot{I}_{t+1|t} = E(\dot{I}_{t+1} | \dot{I}_b, \dot{I}_{t-1}, \dots)$ , por lo que el modelo de promedio móvil ponderado geométricamente es el siguiente:

<sup>45</sup> La autocorrelación se refiere a la existencia de una relación entre los términos de error y la serie cronológica de datos.

<sup>46</sup> El error cuadrático medio de predicción es la raíz cuadrada de la media de las diferencias elevadas al cuadrado entre los valores efectivos y los valores previstos para el período de muestreo. Un valor cero significa que los valores previstos coinciden con absoluta exactitud con los valores efectivos.



$$E(I_{t+1} | i_t, i_{t-1}, \dots) = \beta i_t + (1-\beta) E(i_t | i_{t-1}, i_{t-2}, \dots) = \beta \sum_{i=0}^{\infty} (1-\beta)^i i_{t-i} \\ = \beta i_t + \beta (1-\beta) i_{t-1} + \beta (1-\beta)^2 i_{t-2} + \dots \quad (3.11)$$

donde

$i_t$  es el coeficiente de ganancias o pérdidas netas en concepto de inversiones  $\left(\frac{I_t}{P_t}\right)$ ,

$I_t$  son las ganancias o pérdidas netas en concepto de inversiones en el período  $t$  y

$P_t$  son las primas ganadas.

La misma interpretación es válida para los términos  $i_{t-1}$ ,  $i_{t-2}$ , etc.

3.174. La constante de suavizado  $\beta$  tiene una interpretación similar a  $\alpha$ . También se selecciona utilizando el mismo método que  $\alpha$ . Una vez más, en el caso de la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos, se le asigna el valor 0,3 sobre la base de pruebas que demuestran que este ofrece la mejor predicción de futuros valores.

3.175. Como las circunstancias pueden variar de un país a otro, es posible que el organismo compilador deba determinar la frecuencia de estimación de las constantes de suavizado ( $\alpha$  y  $\beta$ ). Sin embargo, quizá no sea necesario que el organismo compilador realice una estimación de estos parámetros cada año, ya que tienden a ser relativamente estables a corto plazo.

3.176. A continuación, se toman las indemnizaciones incurridas esperadas y las primas suplementarias previstas, junto con los datos sobre las primas efectivas ganadas, para calcular la producción de los servicios de seguros prestados para cada tipo de seguro no de vida.

3.177. No obstante, cualquiera que sea el método normal de suavizado que se utilice, seguirá registrándose un importante aumento de las indemnizaciones incurridas cuando en la fórmula de suavizado se introduzcan eventos excepcionales, como por ejemplo pérdidas catastróficas. Para moderar los efectos de las pérdidas catastróficas, que darán lugar a indemnizaciones pagaderas excepcionalmente importantes, el método se ajusta como sigue<sup>47</sup>. En primer lugar, se calculan los coeficientes de indemnizaciones incurridas esperadas, y los datos relativos al año de catástrofes se tratan como observaciones que faltan. En segundo lugar, se calcula el coeficiente de indemnizaciones por catástrofes como la diferencia entre el coeficiente de indemnizaciones efectivas incurridas y el coeficiente de indemnizaciones estimadas incurridas. En tercer lugar, el coeficiente de indemnizaciones por catástrofes se distribuye a su vez a lo largo de 20 años, a partir del año en que se han producido catástrofes<sup>48</sup>. Seguidamente, el ajuste del coeficiente de indemnizaciones por catástrofes vuelve a agregarse al pronóstico de coeficientes de indemnizaciones incurridas para los años siguientes.

3.178. Para aplicar el método del promedio móvil ponderado hay que disponer de series cronológicas de datos relativamente extensas sobre las primas ganadas, las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas y las indemnizaciones incurridas, de modo que los índices de ponderación del coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ponderado geométricamente  $(I_{t+1|t})$  y el coeficiente de ganancias o pérdidas en concepto de inversiones  $(i_{t+1|t})$  sumen o se aproximen a uno. Normalmente se necesitan al menos 30 observaciones para que los índices de ponderación se aproximen lo suficientemente a uno. Es posible que en muchos países no se disponga fácilmente de tales series cronológicas de datos. Por lo tanto, si las series cronológicas de datos son demasiado cortas, puede que el

<sup>47</sup> El SCN 2008 recomienda que las indemnizaciones derivadas de pérdidas catastróficas se clasifiquen como transferencias de capital en lugar de transferencias corrientes. Sin embargo, no especifica un umbral para determinar cuándo un evento individual debe clasificarse como catástrofe. Como se describe en Seskin y Smith (2009), en las cuentas nacionales de los Estados Unidos, el umbral para determinar si cualquier evento individual se trata como catástrofe se aplicará cuando las correspondientes pérdidas materiales o los pagos de seguros superen el 0,1 % del PIB.

<sup>48</sup> La razón que justifica el uso de 20 años para distribuir las indemnizaciones por catástrofes en el método de las expectativas de cálculo de la producción puede estar relacionada con la tasa de depreciación de los activos subyacentes, que suele ser del 5 % (lo que significa que al cabo de 20 años se recupera el valor de los activos).

organismo compilador tenga que modificar los coeficientes ponderados geoméricamente normalizando los parámetros para que los índices de ponderación sumen uno. Por ejemplo, si actualmente el organismo compilador solo dispone de cinco años de datos sobre las primas ganadas, las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas y las indemnizaciones incurridas, deberá modificar el cálculo del coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas en el año cinco dividiendo cada término relacionado con  $\alpha$  por el parámetro de normalización  $\alpha \sum_{i=0}^3 (1-\alpha)^i$ .

3.179. Será necesario modificar el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas para incluir más términos a medida que se disponga de nuevas observaciones. También será necesario realizar un ajuste similar con respecto al coeficiente de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones.

3.180. Además de requerir algunos pasos intermedios para obtener la producción de los seguros no de vida, este método también exige gran cantidad de datos. Por esta razón, quizá resulte más adecuado para organismos compiladores con personal técnicamente competente que esté en condiciones de obtener series cronológicas de datos de insumo coherentes y fiables para aplicar el método.

### Método contable

3.181. El segundo enfoque se conoce como el método contable, en cuyo caso la producción se calcula como:

$$\begin{aligned} &\text{Las primas ganadas,} \\ &\text{más las primas suplementarias,} \\ &\text{menos las indemnizaciones ajustadas incurridas.} \end{aligned} \quad (3.12)$$

Este método difiere del método de las expectativas en los aspectos siguientes. En primer lugar, para calcular la producción de los seguros no de vida se utilizan las primas suplementarias efectivas, y no las previstas. En segundo lugar, las indemnizaciones ajustadas incurridas se determinan *ex post* como la suma de las indemnizaciones efectivas incurridas más las variaciones en las provisiones de equalización (nivelación) —es decir, adiciones y retiros de las provisiones de equalización (nivelación)— y, en caso necesario, las variaciones de los fondos propios —es decir, adiciones y retiros de los fondos propios—. La partida “variaciones en las provisiones de equalización (nivelación)” es un asiento en las cuentas de las sociedades de seguros que sirve de guía para los fondos que las sociedades de seguros reservan con miras a pagar las grandes indemnizaciones inesperadas. En circunstancias en que las provisiones de equalización (nivelación) no son suficientes como para que las indemnizaciones ajustadas vuelvan a situarse a un nivel normal, se debe añadir también una contribución de fondos propios. Siempre que se disponga de los datos requeridos, este método puede resultar más adecuado para los organismos compiladores que podrían no estar en condiciones de aplicar el método de las expectativas por diversas razones, como la falta de personal dotado de las competencias necesarias o la falta de series cronológicas de datos de insumo coherentes y fiables.

### Método de la suma de los costos más el “beneficio normal”

3.182. El tercer método es el método de la suma de los costos más el “beneficio normal”. Si no se dispone de la información contable necesaria y no es suficiente la información histórica de los datos estadísticos para estimar la producción mediante el método de las expectativas, la producción de seguros no de vida se puede estimar por la suma de los costos (incluidos los costos intermedios, los laborales y los de capital, e impuestos menos otras subvenciones a la producción), más una asignación para el “beneficio normal”. Los costos de capital son la suma del consumo de capital fijo y el rendimiento del capital fijo. Representan el valor del flujo de servicios productivos proporcionados por activos fijos en el proceso de producción. El consumo de capital fijo es la disminución, durante el ejercicio contable, del valor corriente del *stock* de activos fijos que posee y que utiliza un productor, como

consecuencia del deterioro físico, de la obsolescencia normal o de daños accidentales normales. El rendimiento del capital fijo representa los ingresos generados por los propietarios de activos fijos por el uso de estos activos en el proceso de producción. Al igual que otras unidades institucionales que participan en la producción, las sociedades de seguros suelen poseer los activos fijos que utilizan en la producción de servicios de seguros. En consecuencia, el valor de los costos de capital no puede observarse directamente y deberá imputarse. Para ello, el organismo compilador deberá elaborar estimaciones del capital social productivo y los costos de uso de los servicios de capital. El producto de estas dos partidas proporcionará una estimación de los costos de capital. El capital social productivo mide el *stock* de activos fijos que se corrige teniendo en cuenta la pérdida de eficiencia y el retiro. Los costos de uso de los servicios de capital es el precio que el propietario o usuario de un activo fijo se paga a sí mismo por el servicio de uso de sus propios activos fijos. Los costos de uso del capital se obtienen a partir de los datos sobre la tasa de rentabilidad del capital fijo, la tasa de depreciación o amortización y las variaciones de precios de los activos<sup>49</sup>.

3.183. La asignación para el beneficio normal puede obtenerse suavizando los beneficios efectivos registrados en el pasado. El organismo compilador tendrá que decidir qué proporción de los beneficios registrados en el pasado se utilizará para el suavizado. Ello dependerá de la fiabilidad y coherencia de los datos históricos sobre los beneficios. Los beneficios registrados en el pasado que se utilicen para el suavizado deben ser beneficios brutos (es decir, beneficios antes de la deducción de cualesquiera impuestos sobre la renta por pagar). Sin embargo, dado que cualquier estimación razonable del "beneficio normal" está probablemente relacionada con las indemnizaciones esperadas, esta opción no es muy diferente del método de las expectativas (véase el recuadro 3.2).

### Transacciones distintas de la producción de las sociedades de seguros no de vida

3.184. En esta sección se describen las transacciones distintas de la producción de las sociedades de seguros no de vida, para que puedan entenderse todas las consecuencias de una póliza de seguro no de vida.

3.185. Las primas ganadas y las primas suplementarias se muestran en el SCN divididas en dos tipos de transacciones. La primera es el valor de la producción del seguro, que, como se ha indicado antes, se muestra ya sea como consumo o exportación de los servicios de seguros. La segunda es la prima neta ganada por la sociedad de seguros. Las primas netas se definen como las primas efectivas ganadas más las primas suplementarias, menos el cargo por el servicio de seguro a pagar por los titulares de las pólizas. Debido a la forma en que se define el valor de la producción del servicio, las primas netas de los seguros no de vida son iguales en general a las indemnizaciones ajustadas, y no a las efectivas. Cualquier variación entre las indemnizaciones ajustadas y las efectivas representa una transferencia entre los titulares de las pólizas de seguros y la sociedad de seguros.

#### Recuadro 3.2

#### Relación entre el método de la suma de los costos más el "beneficio normal" y el método de las expectativas<sup>a</sup>

La producción de seguros no de vida puede medirse mediante  $o = p + ie - ce$ , donde  $o$  es la producción,  $p$  son las primas ganadas,  $ie$  son las primas suplementarias previstas y  $ce$  son las indemnizaciones esperadas. No obstante, las primas también pueden formularse como  $p = ce + a + w - ie$ , donde  $o$  se divide entre los costos de gestión del cargo por servicio de seguros ( $a$ ) y el margen de beneficio ( $w$ ). La producción puede obtenerse como  $o = a + w$ . Los costos pueden obtenerse fácilmente, a diferencia de lo que ocurre con el margen de beneficios, que puede ser volátil. Una forma de moderar la volatilidad del margen de beneficio es hacer una estimación del beneficio "normal", por lo que podemos reescribir la ecuación anterior como  $o = a + we$ , donde  $we$  es una medida del beneficio "normal". El beneficio "normal" puede obtenerse suavizando directamente los beneficios registrados en el pasado. El reordenamiento de las ecuaciones anteriores nos lleva a  $we = p + ie - ce - a$ , que muestra la relación existente entre el beneficio esperado y las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas. De esta forma, el método de la suma de los costos más el "beneficio normal" equivale, implícitamente, al método de las expectativas.

<sup>a</sup> Este recuadro se basa en Lequiller (2004).

<sup>49</sup> Puede obtenerse más información sobre cómo calcular los costos de capital en OCDE (2009).

Con el tiempo, una transferencia en un sentido se ve compensada por otra en sentido contrario.

3.186. Las indemnizaciones incurridas generalmente se registran en el período en que ocurre el suceso al cual se vincula la indemnización. Este principio se aplica también en el caso de las indemnizaciones en litigio, cuyo pago se puede reconocer años después del suceso. Se hace una excepción en los casos en que la indemnización solo se reconoce mucho después de que el suceso haya ocurrido. Por ejemplo, una importante serie de indemnizaciones se reconocieron solo cuando la exposición al asbesto se estableció como causa de enfermedad grave y originó indemnizaciones en virtud de las pólizas de seguro vigentes en el momento de la exposición. En tales casos, las indemnizaciones se registran en el momento en que la sociedad de seguros acepta el pasivo, que puede no coincidir con el momento en que se acuerda la cuantía de la indemnización o cuando se paga.

3.187. Debido a que la fórmula para la producción utiliza las indemnizaciones ajustadas y no las indemnizaciones efectivas, solo cuando las indemnizaciones efectivas alcanzan el mismo valor que las indemnizaciones esperadas, las primas netas y las indemnizaciones serán iguales en un período determinado. No obstante, serán aproximadamente iguales durante un período de años con exclusión del año en que se registre un desastre.

3.188. Las indemnizaciones incurridas normalmente se registran como transferencias corrientes a pagar por la sociedad de seguros al titular de la póliza. En algunas circunstancias, una sociedad de seguros podrá fijar el nivel de primas tan bajas que no espera que cubran los costos y el nivel previsto de indemnizaciones. Esto puede suceder cuando el excedente de una línea de negocio, por ejemplo, los seguros del hogar, se está utilizando para la concesión de subvenciones cruzadas a otra línea de negocio, por ejemplo, a los seguros de vehículos.

3.189. Hay un caso en que las indemnizaciones pueden ser registradas como transferencias de capital en lugar de transferencias corrientes, y es el que sucede como consecuencia de las grandes catástrofes. Los criterios para tratar de esa forma los efectos de un desastre deben ser determinados de acuerdo a las circunstancias nacionales, pero pueden involucrar al número de asegurados afectados y al monto del daño causado. En este caso, la justificación para el registro de las indemnizaciones como transferencias de capital proviene del hecho de que muchas de las indemnizaciones se refieren a la destrucción o a daños graves de activos tales como viviendas, edificios y estructuras. Los daños que se corresponden con un nivel normal de indemnizaciones cubren, por ejemplo, el consumo de capital fijo o las pérdidas en las existencias. Estas pérdidas se recogen por tanto como gasto corriente en otras partes del sistema. Sin embargo, las grandes pérdidas como consecuencia de un desastre se registran como el resultado de sucesos imprevistos en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos y se omiten como gastos corrientes. La recomendación es, por tanto, registrar las indemnizaciones corrientes o de capital de forma análoga.

3.190. Se recomienda que, después de una catástrofe, el valor total de las indemnizaciones superiores a las primas se registre como una transferencia de capital de las sociedades de seguros a los asegurados. Esto implica que, en las cuentas de las sociedades de seguros, estas indemnizaciones no se pagan con cargo a las reservas técnicas de seguros sino a los fondos propios. Sin embargo, en general, el valor neto de las sociedades de seguros no se ve afectado por el registro alternativo.

3.191. Una consecuencia del registro de las indemnizaciones como transferencias de capital es que el ingreso disponible de los hogares y otros asegurados no se incrementa contrariamente como sería el caso si las indemnizaciones se registraran como transferencias corrientes. El patrimonio neto de los asegurados muestra los efectos tanto de la destrucción de los activos (como una variación del volumen) como del aumento (inicialmente) en los activos financieros por las transferencias de capital. Este registro es compatible con el

registro de la asistencia por parte del gobierno o de las ISFLSH para cubrir parte o la totalidad de los costos de la reparación o el reemplazo de los activos afectados por la catástrofe que no están cubiertos por las pólizas de seguros.

### **Ejemplos prácticos sobre el registro de las transacciones de seguros no de vida**

3.192. En esta sección se presentan ejemplos prácticos para calcular la producción a precios corrientes de los seguros no de vida y otras transacciones conexas de una línea específica de seguros no de vida. En los ejemplos se parte del supuesto de que el organismo compilador puede obtener los datos de insumo sobre las primas ganadas, las primas no ganadas, las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas, las indemnizaciones pagadas y las variaciones de las indemnizaciones pendientes de las sociedades de seguros. Las primas ganadas y no ganadas no deben registrarse en valores netos tratándose de primas cedidas a reaseguradores, y deben excluir las primas asumidas de otras sociedades de seguros. Las variaciones de las indemnizaciones pendientes se obtienen como la diferencia entre el nivel de indemnizaciones pendientes entre el comienzo y el final del ejercicio contable.

3.193. En el ejemplo práctico 3.10, el método de las expectativas utilizado por la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos se emplea para calcular la producción en el caso de que no se incurra en grandes indemnizaciones como resultado de catástrofes. Las indemnizaciones incurridas esperadas difieren de las indemnizaciones efectivas incurridas, y las primas suplementarias previstas son diferentes de las primas suplementarias efectivas. Esto significa que las primas de seguros no de vida no serán iguales a las indemnizaciones de los seguros no de vida en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Esta disociación tiene la ventaja de que las indemnizaciones volátiles y las primas suplementarias quedan reflejadas en el ingreso disponible, no en la producción. En el ejemplo práctico 3.11, se vuelve a utilizar el método de las expectativas, pero partiendo del supuesto de que se ha incurrido en grandes indemnizaciones como resultado de catástrofes. En consecuencia, se modifica el método para excluir estas grandes indemnizaciones incurridas en el cálculo de la producción. Además, algunas de las indemnizaciones se registran como transferencias de capital en la cuenta de capital para que el ingreso disponible bruto y el ahorro bruto no se vean indebidamente afectados. El ejemplo práctico 3.12 se basa en el método contable. En dicho ejemplo, las indemnizaciones incurridas no son el resultado de catástrofes. Por razones de simplicidad, en estos ejemplos se parte del supuesto de que los únicos titulares de pólizas son hogares residentes en su condición de consumidores finales<sup>50</sup>. Además, en los ejemplos prácticos se mostrará la forma de registrar en la cuenta financiera los asientos de contrapartida a fin de recoger los medios de pago para algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera. En el ejemplo práctico 3.13 se parte del supuesto de que no se dispone de suficientes datos para hacer una estimación razonable de la producción utilizando los métodos anteriores. Por tanto, la producción se calcula mediante el método de la suma de los costos más el “beneficio normal”.

Ejemplo práctico 3.10. Cálculo de la producción de seguros no de vida con el método de las expectativas si no hay indemnizaciones por catástrofes

3.194. En este ejemplo práctico se emplea el método de las expectativas utilizado por la Oficina de Análisis Económico de los Estados Unidos para calcular la producción de seguros no de vida.

<sup>50</sup> En la práctica, es probable que más de un sector institucional residente consuma la producción de seguros no de vida y la exporte. En una sección posterior se presentará un ejemplo práctico sobre cómo asignar la producción de los seguros no de vida y otras transacciones conexas a los sectores institucionales y el resto del mundo utilizando datos sobre las primas efectivas.

3.195. En el cuadro 3.46 se ofrece la información pertinente para una línea específica de seguros no de vida que puede servir para calcular su producción y otras transacciones para los años  $t-4$  a  $t$ . Supongamos que el organismo compilador solo puede recopilar los datos de insumo para estos cinco años. Las rentas de las inversiones se refieren a las rentas de la propiedad que las sociedades de seguros deben cobrar por la inversión de las reservas técnicas. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que estas rentas de la propiedad son rentas que deben pagar otros sectores residentes y que todas las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas incluyen estas rentas de la propiedad.

Cuadro 3.46

**Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	t-4	t-3	t-2	t-1	t	Código SCN 2008
(1)	Primas ganadas ( $P_t$ )	510,0	564,0	624,0	693,0	750,0	
(2)	Primas no ganadas	89,0	116,0	140,0	165,0	195,0	
(3)	Indemnizaciones pagadas	137,0	148,0	167,0	176,0	195,0	
(4)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	131,0	139,0	156,0	161,0	166,0	
(5)	Rentas de las inversiones ( $I_t$ )	57,0	69,0	61,0	68,0	63,0	D4, D441

3.196. Dado que la serie de datos es relativamente corta, no será posible utilizar técnicas de regresión para estimar los valores de  $\alpha$  y  $\beta$  (las constantes de suavizado) para calcular los coeficientes de indemnizaciones incurridas esperadas y de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones. Así pues, primero se asignan a  $\alpha$  y  $\beta$  los valores 0,1, 0,2 y 0,3. A continuación, se seleccionan los valores de  $\alpha$  y  $\beta$  con el ECMP mínimo para calcular los coeficientes de indemnizaciones incurridas esperadas y de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones.

3.197. El cuadro 3.47 muestra cómo obtener los coeficientes de indemnizaciones incurridas esperadas, los coeficientes de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones, las indemnizaciones incurridas esperadas y las primas suplementarias previstas con un valor de 0,3 para  $\alpha$  y  $\beta$ . Los coeficientes de indemnizaciones incurridas y las indemnizaciones incurridas esperadas se obtienen como sigue:

- ♦ Multiplíquese el valor de  $\alpha$  (0,3) por su complemento  $(1-\alpha)$  elevado al exponente apropiado para obtener los distintos índices de ponderación geométrica.
- ♦ Calcúlense las indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ ) para cada año como la suma de las indemnizaciones pagadas y las variaciones de las reservas relacionadas con las indemnizaciones pendientes.
- ♦ Calcúlese el coeficiente de indemnizaciones incurridas ( $I_t$ ) para cada año dividiendo las indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ ) por las primas ganadas ( $P_t$ ).
- ♦ Multiplíquense los coeficientes de indemnizaciones incurridas ( $I_t$ ) por los términos apropiados de  $\alpha$  para cada año para obtener los coeficientes de indemnizaciones incurridas ponderados geoméricamente.
- ♦ Súmense estos coeficientes para obtener el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ( $I_{t,t-1}$ ).

Cuadro 3.47

**Cálculo de los coeficientes de indemnizaciones incurridas, los coeficientes de ganancias/pérdidas en concepto de inversiones, las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas utilizando  $\alpha$  y  $\beta = 0,3$**

Número de línea	Partida	Descripción	t-4	t-3	t-2	t-1	t
(6)	$\alpha$		...	0,300	0,300	0,300	0,300
(7)	$1-\alpha$	1-(6)	...	0,700	0,700	0,700	0,700
(8)	$\alpha(1-\alpha)$	(6)X(7)	...	...	0,210	0,210	0,210
(9)	$\alpha(1-\alpha)^2$	(6)X(7)^2	...	...	...	0,147	0,147
(10)	$\alpha(1-\alpha)^3$	(6)X(7)^3	...	...	...	...	0,103
(11)	Suma de parámetros	(6)+(8)+(9)+(10)	...	0,300	0,510	0,657	0,760
(12)	Indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ )	(3)+(4)	268,0	287,0	323,0	337,0	361,0
(13)	Coficiente de indemnizaciones efectivas incurridas ( $l_t$ )	(12)/(11)	0,525	0,509	0,518	0,486	0,481
(14)	Coficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ( $l_{t t-1}$ )	$\alpha \sum_{j=0}^{t-1} (1-\alpha)^j i_{t-j} / (11)_t$	...	0,525	0,516	0,517	0,505
(15)	Indemnizaciones incurridas esperadas ( $L_{t t-1}$ )	(14)X(1)	...	296,4	321,8	358,0	378,5
(16)	$\beta$		...	0,300	0,300	0,300	0,300
(17)	$1-\beta$	1-(16)	...	0,700	0,700	0,700	0,700
(18)	$\beta(1-\beta)$	(16)X(17)	...	...	0,210	0,210	0,210
(19)	$\beta(1-\beta)^2$	(16)X(17)^2	...	...	...	0,147	0,147
(20)	$\beta(1-\beta)^3$	(16)X(17)^3	...	...	...	...	0,103
(21)	Suma de parámetros	(16)+(18)+(19)+(20)	...	0,300	0,510	0,657	0,760
(22)	Coficiente de ganancias/pérdidas en concepto	(5)/(1)	0,112	0,122	0,098	0,098	0,084
(23)	Coficiente de ganancias/pérdidas previstas en	$\beta \sum_{j=0}^{t-1} (1-\beta)^j i_{t-j} / (21)_t$	...	0,112	0,118	0,109	0,105
(24)	Primas suplementarias previstas ( $I_{t t-1}$ )	(23)X(1)	...	63,0	73,6	75,4	78,4

- ♦ Dado que la serie cronológica de datos es relativamente corta, es preciso modificar los coeficientes de indemnizaciones incurridas ponderados geoméricamente normalizando los parámetros para que los índices de ponderación sumen uno. Esto se hace dividiendo cada término relacionado con  $\alpha$  incluido en la fórmula para calcular el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas por la suma de todos los términos relacionados con  $\alpha$ . Así, por ejemplo, si el organismo compilador solo dispone de cinco años de datos de insumo, la fórmula para el año cinco, dada la información disponible en el año cuatro, será

$$l_{5|4} = \frac{\alpha}{\alpha + \alpha(1-\alpha)^3} l_4 + \frac{\alpha(1-\alpha)}{\alpha + \alpha(1-\alpha) + \dots + \alpha(1-\alpha)^3} l_3 + \frac{\alpha(1-\alpha)^2}{\alpha + \alpha(1-\alpha) + \dots + \alpha(1-\alpha)^3} l_2 + \frac{\alpha(1-\alpha)^3}{\alpha + \alpha(1-\alpha) + \dots + \alpha(1-\alpha)^3} l_1$$

- ♦ Multiplíquese el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas por las primas ganadas ( $P_t$ ) para obtener las indemnizaciones incurridas esperadas ( $L_{t|t-1}$ ).

También se siguen estos mismos pasos para calcular los coeficientes de ganancias o pérdidas en concepto de inversiones ( $i_t$ ), los coeficientes de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones ( $i_{t|t-1}$ ) y las primas suplementarias previstas ( $I_{t|t-1}$ ).

3.198. Se repite todo el procedimiento para calcular los coeficientes de indemnizaciones incurridas esperadas, las indemnizaciones incurridas esperadas, los coeficientes de ganancias o pérdidas previstas en concepto de inversiones y las primas suplementarias previstas utilizando los valores 0,1 y 0,2 para  $\alpha$  y  $\beta$ . No se muestran los cálculos detallados, puesto que son los mismos que los del cuadro 3.47.

3.199. En el cuadro 3.48 se muestra el ECMP utilizando los valores 0,1, 0,2 y 0,3 para  $\alpha$  y  $\beta$ . En el caso de  $\alpha$ , el ECMP se calcula como la raíz cuadrada de la media de las diferencias elevadas al cuadrado entre las indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ ) y las indemnizaciones incurridas esperadas ( $NL_t$ ) para el período de muestreo. En el caso de  $\beta$ , se utilizan las rentas de las inversiones efectivas ( $I_t$ ) y esperadas ( $PS_t$ ). A modo de ejemplo, en el caso en que  $\alpha = 0,3$ , el ECMP se calcula como:

$$\sqrt{\frac{(361,0 - 378,5)^2 + (337,0 - 358,0)^2 + (323,0 - 321,8)^2 + (287,0 - 296,4)^2}{4}} = 14,451$$

Cuadro 3.48

**Errores cuadráticos medios de predicción (ECMP) utilizando  $\alpha$  y  $\beta = (0,10, 0,20$  y  $0,30)$**

	$\alpha$			$\beta$		
	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3
ECMP	15,960	15,047	14,451	11,852	11,353	11,031

3.200. En el cuadro puede observarse que  $\alpha = 0,3$  y  $\beta = 0,3$  tienen el ECMP mínimo. Por lo tanto, se seleccionan estos valores para calcular la producción de los seguros no de vida.

3.201. En el cuadro 3.49 se muestra cómo utilizar la información que figura en los cuadros anteriores para calcular la producción de los seguros no de vida y las primas netas de seguros no de vida en el año  $t$  usando los valores seleccionados de 0,3 para  $\alpha$  y  $\beta$ . En el cuadro también se presentan los datos relativos a las indemnizaciones incurridas en el año  $t$ . La producción de los seguros no de vida se calcula como sigue:

Las primas ganadas,  
*más* las primas suplementarias previstas,  
*menos* las indemnizaciones incurridas esperadas.

Las primas netas de seguros no de vida se calculan como sigue:

Las primas ganadas,  
*más* las primas suplementarias efectivas,  
*menos* la producción de seguros no de vida.

Cuadro 3.49

**Cálculo de la producción de seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida y las indemnizaciones incurridas en el año  $t$  utilizando  $\alpha$  y  $\beta = 0,3$**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(25)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros)	(1)+(25)-(15)	449,9	P1, P3
(26)	Primas netas de seguros no de vida	(1)+(5)-(26)	363,1	D71, D711
(27)	Indemnizaciones incurridas	(12)	361,0	D72, D721

3.202. En el cuadro 3.50 se muestra cómo calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones en el año  $t$ . En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se calculan conforme a los principios siguientes: las variaciones en la partida de dinero legal y depósitos son el resultado de las primas pagadas por las otras unidades institucionales a las sociedades de seguros y las indemnizaciones pagadas por estas últimas a aquellas. En el caso de las sociedades de seguros, las primas cobradas representan un aumento de la partida de dinero legal y depósitos, mientras que las indemnizaciones pagadas representan una disminución. En el caso de las unidades institucionales de contrapartida se aplica lo contrario. Por otra parte, las variaciones de las reservas técnicas de seguros no de vida son el resultado



Cuadro 3.50

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con transacciones de seguros no de vida con arreglo al método de las expectativas sin indemnizaciones por catástrofes en el año  $t$** 

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(28)	Sociedades de seguros	(1)+(2)-(3)+(5)	813,0	F2
(29)	Hogares	(3)-(1)-(2)	-750,0	F2
(30)	Otros sectores	-(5)	-63,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(31)	Hogares	(2)+(4)	361,0	F61
<b>Variaciones de pasivos (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(32)	Sociedades de seguros	(2)+(4)	361,0	F61

de las primas no ganadas y las variaciones de las reservas frente a las indemnizaciones pendientes. En el caso de las sociedades de seguros, estas partidas representan un aumento de los pasivos, mientras que para las otras unidades institucionales representan un aumento de los activos financieros. A título de ejemplo, las sociedades de seguros registran un aumento de 813,0 unidades en sus activos de dinero legal y depósitos durante el ejercicio contable. Este es el resultado de:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos derivado de las primas cobradas (945,0 unidades), que se componen de las primas ganadas (750,0 unidades) y las primas no ganadas (195,0 unidades); y las rentas de las inversiones por cobrar (63,0 unidades).
- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos derivada de las indemnizaciones pagadas (195,0 unidades).

Además, las sociedades de seguros registran un aumento de los pasivos correspondientes a reservas técnicas de 361,0 unidades, que son los ajustes devengados. Este es el resultado de un aumento de:

- ♦ Las primas no ganadas (195,0 unidades).
- ♦ Las reservas para indemnizaciones pendientes (166,0 unidades).

3.203. En el cuadro 3.51 se utiliza la información pertinente de los cuadros anteriores para registrar las distintas transacciones de los seguros no de vida. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten otras transacciones, como el consumo intermedio de bienes y servicios de las otras unidades institucionales. Deben registrarse los pares de transacciones siguientes: 2 pares en relación con la medición de la producción y el consumo del servicio de seguro, 3 pares en relación con la redistribución y 2 con la cuenta financiera. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de seguros no de vida (449,9 unidades) se registra en la cuenta de producción de las sociedades de seguros;
- b) En la cuenta de asignación del ingreso primario se registra la renta de la propiedad que las sociedades de seguros deben cobrar de otros sectores (63,0 unidades) por la inversión de las reservas técnicas. A continuación, se registra el monto como rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas con respecto a los seguros no de vida (en este caso, los hogares) de las sociedades de seguros;

Cuadro 3.51

**Registro de las transacciones de seguros no de vida utilizando el método de las expectativas sin indemnizaciones por catástrofes en el año t**

Empleos							Recursos						
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Sociedades de seguros	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades de seguros	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>													
449,9	449,9					P1	Producción	449,9			449,9		449,9
449,9		449,9			449,9	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>													
63,0		63,0	63,0			D4	Rentas de la propiedad	63,0			63,0		63,0
63,0		63,0			63,0	D441	Rentas de las inversiones atribuidas a titulares de las pólizas de seguros		63,0		63,0		63,0
449,9		449,9	-63,0	63,0	449,9	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos						
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>													
363,1		363,1		363,1		D71	Primas netas de seguros no de vida	363,1			363,1		363,1
363,1		363,1		363,1		D711	Primas netas de seguros directos no de vida	363,1			363,1		363,1
361,0		361,0			361,0	D72	Indemnizaciones de seguros no de vida		361,0		361,0		361,0
361,0		361,0			361,0	D721	Indemnizaciones de seguros directos no de vida		361,0		361,0		361,0
449,9		449,9	-63,0	60,9	452,0	B6g	Ingreso disponible bruto						
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>													
449,9		449,9		449,9		P3	Gasto en consumo final					449,9	449,9
0,0		0,0	-63,0	-389,0	452,0	B8g	Ahorro bruto						
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>						
<b>Cuenta de capital</b>													
0,0		0,0	-63,0	-389,0	452,0	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)						
<b>Cuenta financiera</b>													
						B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	452,0	-389,0	-63,0	0,0		0,0
0,0		0,0	-63,0	-750,0	813,0	F2	Dinero legal y depósitos						
361,0		361,0		361,0		F61	Reservas técnicas de seguros no de vida	361,0			361,0		361,0
195,0		195,0		195,0			Primas no ganadas	195,0			195,0		195,0
166,0		166,0		166,0			Indemnizaciones pendientes	166,0			166,0		166,0

- c) En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, las primas netas de los seguros no de vida que las sociedades de seguro deben cobrar de los hogares ascienden a 363,1 unidades. En cambio, se estima que las indemnizaciones de los seguros directos no de vida que las sociedades de seguros deben pagar a los hogares ascienden a 361,0 unidades. Por lo tanto, hay una disociación entre las primas netas de seguros directos no de vida (D711) y las indemnizaciones netas de seguros directos no de vida (D721);
- d) La producción de seguros no de vida (449,9 unidades) se registra como gasto en consumo final de los hogares en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- e) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- f) En la cuenta final se registran las variaciones de la partida de dinero legal y depósitos, así como las variaciones de las reservas técnicas (que

comprenden las primas no ganadas y las indemnizaciones pendientes), de las unidades institucionales. Las sociedades de seguros registran un aumento de los pasivos correspondientes a primas no ganadas (195,0 unidades) e indemnizaciones pendientes (166,0 unidades). Los hogares registran el consiguiente aumento de estos activos financieros. Las sociedades de seguros registran un aumento neto en la partida de dinero legal y depósitos de 813,0 unidades, que se ve compensado por la disminución neta de los mismos activos financieros de las otras unidades institucionales. El préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital, puesto que las transacciones de la cuenta financiera son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en las cuentas de capital y financiera.

3.204. El organismo compilador puede repetir los pasos antes expuestos para otras clases de seguros no de vida, a fin de obtener las estimaciones económicas de la producción de los seguros no de vida y otras transacciones conexas.

Ejemplo práctico 3.11. Cálculo de la producción de seguros no de vida con el método de las expectativas, conforme al cual las indemnizaciones por catástrofes se registran como transferencias de capital

3.205. En este ejemplo práctico se usa el método empleado en el ejemplo práctico 3.10 para calcular la producción de seguros no de vida, pero partiendo del supuesto de que hay indemnizaciones por catástrofes. Los efectos de estas indemnizaciones en el SCN pueden evaluarse como sigue. En primer lugar, supongamos que no se moderan las indemnizaciones por catástrofes, por lo que pueden estimarse sus efectos en la producción de seguros no de vida, así como el ingreso disponible bruto y el ahorro bruto. A continuación, volvemos a calcular la producción de seguros no de vida ajustando el método de las expectativas para amortiguar los efectos de estas indemnizaciones por catástrofes. Además, también se realizan ajustes para registrar algunas de las indemnizaciones por catástrofes incurridas como transferencias de capital, a fin de evitar un marcado aumento del ingreso disponible bruto y el ahorro bruto de los titulares de las pólizas.

3.206. En el cuadro 3.52 se presenta la información pertinente de las sociedades de seguros para el mismo tipo de seguros no de vida que el del ejemplo práctico anterior correspondiente a los años  $t-4$  a  $t+2$ . Supongamos que el organismo compilador ha seguido recopilando datos de insumo para dos años más después del año  $t$ . De esta forma, los datos que figuran en el cuadro 3.52 correspondientes a los años  $t-4$  a  $t$  son idénticos a los del cuadro 3.46. Supongamos también que hay indemnizaciones excepcionalmente importantes derivadas de un suceso clasificado como catástrofe en el año  $t+1$ . Las rentas de las inversiones se refieren a las rentas de la propiedad que las sociedades de seguros deben cobrar por la inversión de las reservas técnicas. Por razones de simplicidad, se parte del

Cuadro 3.52

**Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	$t-4$	$t-3$	$t-2$	$t-1$	$t$	$t+1$	$t+2$	Código SCN 2008
(1)	Primas ganadas ( $P_t$ )	510,0	564,0	624,0	693,0	750,0	825,0	870,0	
(2)	Primas no ganadas	89,0	116,0	140,0	165,0	195,0	236,0	281,0	
(3)	Indemnizaciones pagadas	137,0	148,0	167,0	176,0	195,0	1670,0	200,0	
(4)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	131,0	139,0	156,0	161,0	166,0	197,0	222,0	
(5)	Rentas de las inversiones ( $I_t$ )	57,0	69,0	61,0	68,0	63,0	70,0	65,0	D4, D441

**Cálculo de los coeficientes de indemnizaciones incurridas, los coeficientes de ganancias/pérdidas en concepto de inversiones, las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas sin moderar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes utilizando  $\alpha$  y  $\beta = 0,3$**

Número de línea	Partida	Descripción	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
(6)	$\alpha$		...	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300
(7)	$1-\alpha$	1-(6)	...	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700
(8)	$\alpha(1-\alpha)$	(6)x(7)	...	...	0,210	0,210	0,210	0,210	0,210
(9)	$\alpha(1-\alpha)^2$	(6)x(7)^2	...	...	...	0,147	0,147	0,147	0,147
(10)	$\alpha(1-\alpha)^3$	(6)x(7)^3	...	...	...	...	0,103	0,103	0,103
(11)	$\alpha(1-\alpha)^4$	(6)x(7)^4	...	...	...	...	...	0,072	0,072
(12)	$\alpha(1-\alpha)^5$	(6)x(7)^5	...	...	...	...	...	...	0,050
(13)	Suma de parámetros	(6)+(8)+(9)+(10)+(11)+(12)	...	0,300	0,510	0,657	0,760	0,832	0,882
(14)	Indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ )	(3)+(4)	268,0	287,0	323,0	337,0	361,0	1 867,0	422,0
(15)	Coficiente de indemnizaciones efectivas incurridas ( $l_t$ )	(14)/(1)	0,525	0,509	0,518	0,486	0,481	2,263	0,485
(16)	Coficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ( $l_{t t-1}$ )	$\alpha \sum_{i=0}^{\infty} (1-\alpha)^i i_{t-i} / (13)t$	...	0,525	0,516	0,517	0,505	0,496	1,097
(17)	Indemnizaciones incurridas esperadas ( $L_{t t-1}$ )	(16)x(1)	...	296,4	321,8	358,0	378,5	409,4	954,3
(18)	$\beta$		...	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300
(19)	$1-\beta$	1-(16)	...	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700
(20)	$\beta(1-\beta)$	(18)x(19)	...	...	0,210	0,210	0,210	0,210	0,210
(21)	$\beta(1-\beta)^2$	(18)x(19)^2	...	...	...	0,147	0,147	0,147	0,147
(22)	$\beta(1-\beta)^3$	(18)x(19)^3	...	...	...	...	0,103	0,103	0,103
(23)	$\beta(1-\beta)^4$	(18)x(19)^4	...	...	...	...	...	0,072	0,072
(24)	$\beta(1-\beta)^5$	(18)x(19)^5	...	...	...	...	...	...	0,050
(25)	Suma de parámetros	(18)+(20)+(21)+(22)+(23)+(24)	...	0,300	0,510	0,657	0,760	0,832	0,882
(26)	Coficiente de ganancias/pérdidas en concepto de inversiones ( $i_t$ )	(5)/(1)	0,112	0,122	0,098	0,098	0,084	0,085	0,075
(27)	Coficiente de ganancias/pérdidas previstas en concepto de inversiones ( $i_{t t-1}$ )	$\beta \sum_{i=0}^{\infty} (1-\beta)^i i_{t-i} / (25)t$	...	0,112	0,118	0,109	0,105	0,097	0,093
(28)	Primas suplementarias previstas ( $l_{t t-1}$ )	(27)x(1)	...	63,0	73,6	75,4	78,4	80,1	80,9

supuesto de que estas rentas de la propiedad son rentas que deben pagar otros sectores residentes y que todas las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas incluyen estas rentas de la propiedad.

3.207.El cuadro 3.53 muestra cómo calcular los coeficientes de indemnizaciones incurridas, los coeficientes de ganancias o pérdidas en concepto de inversiones, las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas utilizando los valores seleccionados de  $\alpha = 0,3$  y  $\beta = 0,3$ , si no se intenta moderar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes. Los pasos para calcular estas partidas son básicamente los mismos que los del ejemplo práctico 3.10. Un resultado que puede observarse de inmediato es que el coeficiente de indemnizaciones incurridas en el año  $t+2$  es considerablemente más alto que los de los años anteriores, debido a las indemnizaciones excepcionalmente importantes por pagar. Por lo tanto, las indemnizaciones incurridas esperadas también son mucho mayores.

3.208.En el cuadro 3.54 se utiliza la información de los cuadros 3.52 y 3.53 para calcular la producción de seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida, las indemnizaciones incurridas y el ingreso disponible bruto de los tres últimos años. La estricta aplicación del método de las expectativas hará que la producción de seguros no de vida pase a ser negativa en el año  $t+2$ , debido a las indemnizaciones muy importantes esperadas en el año  $t+1$ <sup>51</sup>. Además, el cuadro

<sup>51</sup> Además, en el caso de que el organismo compilador calculara la producción de seguros no de vida en el año  $t+1$  utilizando el método del SCN 1993 como las primas ganadas más las primas suplementarias menos las indemnizaciones efectivas incurridas, este cálculo sería 825,0 más 70,0 menos 1.867,0, igual a -972,0 unidades.

Cuadro 3.54

**Cálculo de la producción de seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida y las indemnizaciones incurridas en el año  $t$  sin moderar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(29)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros) en el año $t$	(1)+(28)-(17)	449,9
(30)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros) en el año $t+1$	(1)+(28)-(17)	495,8
(31)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros) en el año $t+2$	(1)+(28)-(17)	-3,5
(32)	Primas netas de seguros no de vida en el año $t$	(1)+(5)-(31)	363,1
(33)	Primas netas de seguros no de vida en el año $t+1$	(1)+(5)-(31)	399,2
(34)	Indemnizaciones incurridas en el año $t$	(14)	361,0
(35)	Indemnizaciones incurridas en el año $t+1$	(14)	1 867,0
(36)	Ingreso disponible bruto de los hogares en el año $t$	(5)+(34)-(32)	60,9
(37)	Ingreso disponible bruto de los hogares en el año $t+1$	(5)+(35)-(33)	1 537,8

muestra que las indemnizaciones excepcionalmente importantes en el año  $t+1$  conllevarán un aumento muy importante del ingreso disponible bruto (y, por extensión, del ahorro bruto) de los asegurados en el mismo año. Por lo tanto, es necesario ajustar el método de las expectativas moderando los efectos de las indemnizaciones por catástrofes para que se pueda calcular una estimación más razonable de la producción de seguros no de vida. También es necesario reclasificar algunas de las indemnizaciones excepcionalmente importantes como transferencias de capital, a fin de evitar el resultado contrario a la lógica de un aumento pronunciado del ingreso disponible bruto y el ahorro bruto de los asegurados.

3.209. El cuadro 3.55 muestra la derivación de los coeficientes de indemnizaciones incurridas, los coeficientes de ganancias o pérdidas en concepto de inversiones, las indemnizaciones esperadas y las primas suplementarias previstas en el año  $t$  utilizando la información del cuadro 3.52, después de hacer ajustes en el método de las expectativas para moderar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes. Los ajustes se efectuarán como sigue:

- ♦ En primer lugar, elimínese el año en que se produjeron catástrofes del cálculo del coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas. En este ejemplo, esto significa que los datos sobre las indemnizaciones efectivas para el año  $t+1$  no se incluyen en el cálculo del coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas para el año  $t+2$ .
- ♦ Seguidamente, calcúlese el coeficiente de indemnizaciones por catástrofes como la diferencia entre el coeficiente de indemnizaciones efectivas incurridas y el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas calculado.
- ♦ Distribúyase por igual el coeficiente de indemnizaciones por catástrofes calculado a lo largo de 20 años, a partir del año de catástrofes.
- ♦ Agréguese el ajuste del coeficiente de indemnizaciones por catástrofes al coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas para cada año del período de 20 años<sup>52</sup>.

Un resultado que puede observarse de inmediato es que los coeficientes de indemnizaciones incurridas son ahora mucho más bajos que los del cuadro 3.53. Por lo tanto, las indemnizaciones incurridas esperadas en el año  $t+2$  también han pasado a ser mucho menores.

Así pues, las indemnizaciones excepcionalmente importantes en el año  $t+1$  harán que la producción para ese año sea negativa.

<sup>52</sup> Como ocurre en el ejemplo práctico 3.10, es necesario uniformar los parámetros para que los índices de ponderación sumen uno, dado que la serie de datos es relativamente corta.

Cuadro 3.55

**Cálculo de los coeficientes de indemnizaciones y las indemnizaciones esperadas mediante la moderación de los efectos de las indemnizaciones por catástrofes utilizando  $\alpha$  y  $\beta = 0,3$** 

Número de línea	Partida	Descripción	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2
(38)	$\alpha$		...	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300	0,300
(39)	$1-\alpha$	1-(38)	...	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700
(40)	$\alpha(1-\alpha)$	(38)X(39)	...	...	0,210	0,210	0,210	0,210	0,210
(41)	$\alpha(1-\alpha)^2$	(38)X(39)^2	...	...	...	0,147	0,147	0,147	0,147
(42)	$\alpha(1-\alpha)^3$	(38)X(39)^3	...	...	...	...	0,103	0,103	0,103
(43)	$\alpha(1-\alpha)^4$	(38)X(39)^4	...	...	...	...	...	0,072	0,072
(44)	$\alpha(1-\alpha)^5$	(6)X(7)^5	...	...	...	...	...	...	0,050
(45)	Suma de parámetros	(38)+(40)+(41)+(42)+(43)+(44)	...	...	...	...	0,760	0,832	0,832
(46)	Indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ )	(3)+(4)	268,0	287,0	323,0	337,0	361,0	1 867,0	422,0
(47)	Coefficiente de indemnizaciones efectivas incurridas ( $L_t$ )	(46)/(1)	0,525	0,509	0,518	0,486	0,481	2,263	0,485
(48)	Coefficiente de indemnizaciones esperadas ( $l_{t t-1}$ ) excluido el año de catástrofe	$\alpha \sum_{i=0}^{\infty} (1-\alpha)^i i_{t-i-1} / (45)_t$	...	...	...	...	0,505	0,496	0,496
(49)	Diferencia entre el coeficiente de indemnizaciones efectivas incurridas ( $l_t$ ) y el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ( $l_{t t-1}$ ) excluido el año de catástrofe	(47)-(48)	...	...	...	...	...	1,767	
(50)	Diferencia entre el coeficiente de indemnizaciones efectivas incurridas ( $l_t$ ) y el coeficiente de indemnizaciones esperadas incurridas ( $l_{t t-1}$ ) excluido el año de catástrofe, distribuido a lo largo de 20	(49)/20	...	...	...	...	...	0,088	0,088
(51)	Tasa de indemnizaciones esperadas incurridas ( $l_{t t-1}$ ) más coeficiente sin altibajos de indemnizaciones por	(48)+(50)	...	...	...	...	...	0,585	0,585
(52)	Indemnizaciones esperadas incurridas ( $l_{t t-1}$ ) más indemnizaciones sin altibajos por catástrofes	(51)X(1)	...	...	...	...	...	482,3	508,6
(53)	Total de indemnizaciones por catástrofes	(49)X(1)	...	...	...	...	...	1 457,6	

Cuadro 3.56

**Cálculo de la producción de los seguros no de vida, las primas netas de seguros no de vida y las indemnizaciones incurridas en el año  $t$  mediante la moderación de los efectos de las indemnizaciones por catástrofes utilizando  $\alpha$  y  $\beta = 0,3$** 

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(54)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros) en el año $t+1$	(1)+(28)-(52)	422,9	P1, P3
(55)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros) en el año $t+2$	(1)+(28)-(52)	442,3	
(56)	Primas netas de seguros no de vida en el año $t+1$	(1)+(5)-(54)	472,1	D71, D711

Cuadro 3.57

**Derivación de las indemnizaciones por catástrofes que están clasificadas como transferencias de capital e ingreso disponible bruto en el año  $t+1$** 

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(57)	Indemnizaciones incurridas	(46)	1 867,0	
(58)	Indemnizaciones incurridas clasificadas como transferencias de capital	(53)	1 457,6	D9r, D99r, D9p, D99p
(59)	Indemnizaciones incurridas clasificadas como transferencias corrientes	(57)-(58)	409,4	D72, D721
(60)	Ingreso disponible bruto de los hogares	(5)+(59)-(56)	7,3	B6g

Cuadro 3.58

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones de seguros no de vida mediante el método de las expectativas, en virtud del cual las indemnizaciones por catástrofes se tratan como transferencias de capital en el año  $t+1$**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(61)	Sociedades de seguros	(1)+(2)-(3)+(5)	-539,0	F2
(62)	Hogares	(3)-(1)-(2)	609,0	F2
(63)	Otros sectores	-(5)	-70,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(64)	Hogares	(2)+(4)	433,0	F61
<b>Variaciones de pasivos (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(65)	Sociedades de seguros	(2)+(4)	433,0	F61

3.210. En el cuadro 3.56 se utiliza la información de los cuadros 3.52 y 3.55 para calcular la producción de seguros no de vida y las primas netas de seguros no de vida de los dos últimos años en el caso de que se hagan ajustes para amortiguar los efectos de las indemnizaciones por catástrofes. La producción de seguros no de vida ha dejado de ser negativa, debido a la utilización de los coeficientes de indemnizaciones incurridas sin los datos del año de catástrofes.

3.211. Será necesario ajustar las indemnizaciones efectivas incurridas para clasificar algunas de estas indemnizaciones como transferencias de capital en lugar de transferencias corrientes con el fin de evitar el resultado contrario a la lógica de que el ingreso disponible de los titulares de pólizas aumente de manera sustancial en caso de catástrofe. El organismo compilador puede pedir a las sociedades de seguros que proporcionen estimaciones de las indemnizaciones pagaderas por catástrofes y clasificar estas indemnizaciones como transferencias de capital. Si estos datos no están disponibles, el organismo compilador tendrá que estimar estas indemnizaciones por sí mismo. En el cuadro 3.57 se muestra una manera de hacerlo. Sean las indemnizaciones por catástrofes que se han estimado en el cuadro 3.55 las transferencias de capital. En tal caso, las transferencias corrientes se calculan como la diferencia entre las indemnizaciones incurridas y las transferencias de capital. El cuadro también muestra el ingreso disponible bruto de los titulares de pólizas después de que algunas de las indemnizaciones se han clasificado como transferencias de capital. En comparación con la estimación anterior que figura en el cuadro 3.54, la estimación del ingreso disponible bruto (y, por extensión, el ahorro bruto) no ha aumentado de forma pronunciada.

3.212. En el cuadro 3.58 se muestra cómo calcular las variaciones de activos financieros y pasivos que surgen de las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago para estas transacciones en el año  $t$ . Los pasos para computar estas variaciones son similares a los que figuran en el cuadro 3.50.

3.213. El cuadro 3.59 muestra cómo se pueden registrar las transacciones pertinentes. El análisis de estas transacciones es básicamente el mismo que el aplicado al ejemplo práctico 3.10. La cantidad estimada de indemnizaciones por catástrofes se registra como transferencias de capital en la cuenta de capital. Esto ayudará a moderar la volatilidad en el ingreso disponible bruto y el ahorro bruto.

Cuadro 3.59

**Registro de las transacciones de seguros no de vida mediante el método de las expectativas, en virtud del cual las indemnizaciones por catástrofes se tratan como transferencias de capital en el año  $t+1$**

Empleos													Recursos	
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Sociedades de seguros	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades de seguros	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total	
<b>Cuenta de producción</b>														
422,9	422,9					P1	Producción	422,9			422,9		422,9	
422,9		422,9			422,9	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>														
70,0		70,0	70,0			D4	Rentas de la propiedad	70,0			70,0		70,0	
70,0		70,0			70,0	D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro		70,0		70,0		70,0	
422,9		422,9	-70,0	70,0	422,9	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/ Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>														
472,1		472,1		472,1		D71	Primas netas de seguros no de vida	472,1			472,1		472,1	
472,1		472,1		472,1		D711	Primas netas de seguros directos no de vida	472,1			472,1		472,1	
409,4		409,4			409,4	D72	Indemnizaciones de seguros no de vida		409,4		409,4		409,4	
409,4		409,4			409,4	D721	Indemnizaciones de seguros directos no de vida		409,4		409,4		409,4	
422,9		422,9	-70,0	7,3	485,6	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>														
422,9		422,9		422,9		P3	Gasto en consumo final					422,9	422,9	
0,0		0,0	-70,0	-415,6	485,6	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>														
													<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>	
<b>Cuenta de capital</b>														
1 457,6		1 457,6		1 457,6		D9r	Transferencias de capital por cobrar							
1 457,6		1 457,6		1 457,6		D99r	Otras transferencias de capital por cobrar							
						D9p	Transferencias de capital por pagar	1 457,6			1 457,6		1 457,6	
						D99p	Otras transferencias de capital por pagar	1 457,6			1 457,6		1 457,6	
0,0		0,0	-70,0	1 042,0	-972,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>														
						B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	-972,0	1 042,0	-70,0	0,0		0,0	
0,0		0,0	-70,0	609,0	-539,0	F2	Dinero legal y depósitos							
433,0		433,0		433,0		F61	Reservas técnicas de seguros no de vida	433,0			433,0		433,0	
236,0		236,0		236,0			Primas no ganadas	236,0			236,0		236,0	
197,0		197,0		197,0			Indemnizaciones pendientes	197,0			197,0		197,0	

Ejemplo práctico 3.12. Cálculo de la producción de los seguros no de vida mediante el método contable

3.214. En este ejemplo práctico se utiliza el método contable para calcular la producción de los seguros no de vida. El método conlleva añadir las variaciones de las provisiones de equalización (nivelación) para las indemnizaciones incurridas a fin de obtener las indemnizaciones ajustadas y así computar la producción.

3.215. El cuadro 3.60 presenta la información pertinente de las sociedades de seguros para una línea particular de seguros no de vida. En esencia, el cuadro contiene los mismos datos que los correspondientes al año  $t$  que figuran en el cuadro 3.46, con la excepción de que también incluye datos sobre las variaciones de



las provisiones de equalización (nivelación). Se supone que las variaciones de las provisiones de equalización (nivelación) no dan lugar a un pasivo, así que no se registran en la cuenta financiera. Las rentas de las inversiones se refieren a las rentas de la propiedad que las sociedades de seguros deben cobrar por la inversión de las reservas técnicas. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que estas rentas de la propiedad son rentas que deben pagar otros sectores residentes y que todas las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas incluyen estas rentas de la propiedad.

Cuadro 3.60

**Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
(1)	Primas ganadas	750,0	
(2)	Primas no ganadas	195,0	
(3)	Indemnizaciones pagadas	195,0	
(4)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	166,0	
(5)	Variaciones de las provisiones de equalización(nivelación)	200,0	
(6)	Rentas de las inversiones	63,0	D4, D441

3.216.El cuadro 3.61 muestra cómo se puede utilizar la información que figura en el cuadro 3.60 para computar las indemnizaciones incurridas, las indemnizaciones ajustadas incurridas, la producción de los seguros no de vida y las primas netas de seguros no de vida. Las indemnizaciones incurridas se derivan de la manera siguiente:

Indemnizaciones pagadas

*más* variaciones de las reservas contra las indemnizaciones pendientes.

Las indemnizaciones ajustadas se computan de la manera siguiente:

Indemnizaciones incurridas

*más* variaciones de las provisiones de equalización (nivelación).

La producción de los seguros no de vida se computa de la manera siguiente:

Primas ganadas

*más* primas suplementarias

*menos* indemnizaciones ajustadas.

Las primas netas de seguros no de vida se computan de la manera siguiente:

Primas ganadas,

*más* primas suplementarias,

*menos* la producción de los seguros no de vida.

3.217.El cuadro 3.62 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, los cálculos son similares a los realizados en los otros ejemplos prácticos sobre los seguros no de vida.

3.218.El cuadro 3.63 muestra cómo se pueden registrar las transacciones pertinentes. En esencia, el análisis es el mismo que el aplicado a los ejemplos prácticos anteriores sobre los seguros no de vida. Al igual que en los ejemplos prácticos anteriores, hay una disociación entre las primas netas de seguros directos no de vida y las indemnizaciones de seguros directos no de vida. Esto se debe a la utilización de indemnizaciones ajustadas incurridas en lugar de indemnizaciones efectivas incurridas en la fórmula. Los asientos en la cuenta financiera son los mismos que los que figuran en el ejemplo práctico 3.10, ya que no se ven afectados por la utilización de las partidas ajustadas para computar la producción de los seguros no de vida.

Cuadro 3.61

**Cálculo de las indemnizaciones y las indemnizaciones ajustadas incurridas, la producción de los seguros no de vida y las primas netas de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(7)	Indemnizaciones incurridas	(3)+(4)	361,0	D72, D721
(8)	Indemnizaciones ajustadas incurridas	(7)+(5)	561,0	
(9)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros)	(1)+(6)-(8)	252,0	P1, P3
(10)	Primas netas de seguros no de vida	(1)+(6)-(9)	561,0	D71, D711

Cuadro 3.62

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones de seguros no de vida mediante el método contable**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(11)	Sociedades de seguros	(1)+(2)-(3)+(6)	813,0	F2
(12)	Hogares	(3)-(1)-(2)	-750,0	F2
(13)	Otros sectores	-(6)	-63,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(14)	Hogares	(2)+(4)	361,0	F61
<b>Variaciones de pasivos (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(15)	Sociedades de seguros	(2)+(4)	361,0	F61

3.219. El organismo compilador puede repetir los pasos anteriores para otras categorías de seguros no de vida a fin de obtener las estimaciones económicas de la producción de los seguros no de vida y otras transacciones conexas.

Ejemplo práctico 3.13. Cálculo de la producción de los seguros no de vida mediante el método basado en la suma de costos más el "beneficio normal"

3.220. Podría haber casos en que los datos estadísticos históricos necesarios y los datos contables o bien son insuficientes o bien no están disponibles de manera que se puedan realizar estimaciones razonables de la producción de los seguros no de vida calculadas mediante el método de las expectativas y el método contable. En tales situaciones, la producción de los seguros no de vida habrá de estimarse mediante el método de la suma de costos. Se trata básicamente de computar la producción sumando los costos involucrados (incluidos los costos intermedios, los costos laborales y de capital, y otros impuestos menos otras subvenciones a la producción) más una asignación para el beneficio normal. En este ejemplo práctico se utiliza este método para calcular la producción de los seguros no de vida.

3.221. El cuadro 3.64 presenta la información pertinente que se necesita para computar la producción de los seguros no de vida mediante el método de la suma de costos. Los datos relativos a la remuneración de los asalariados, el consumo intermedio, otros impuestos y otras subvenciones a la producción pueden obtenerse de las sociedades de seguros. El beneficio normal se obtiene suavizando los beneficios efectivos del pasado. Los beneficios registrados en el pasado que haya que suavizar deberían ser beneficios brutos (es decir, no se les debería deducir ningún impuesto sobre el ingreso por pagar). La información relativa a los beneficios efectivos del pasado puede obtenerse de las sociedades de seguros. El organismo compilador tendrá que decidir qué proporción de los beneficios registrados en el pasado se utilizará para el suavizado.

Cuadro 3.63  
**Registro de las transacciones de seguros no de vida mediante el método contable**

Empleos													Recursos	
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Sociedades de seguros	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades de seguros	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total	
<b>Cuenta de producción</b>														
252,0	252,0					P1	Producción	252,0			252,0		252,0	
252,0		252,0			252,0	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>														
63,0		63,0	63,0			D4	Rentas de la propiedad	63,0			63,0		63,0	
63,0		63,0			63,0	D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro		63,0		63,0		63,0	
252,0		252,0	-63,0	63,0	252,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>														
561,0		561,0		561,0		D71	Primas netas de seguros no de vida	561,0			561,0		561,0	
561,0		561,0		561,0		D711	Primas netas de seguros directos no de vida	561,0			561,0		561,0	
361,0		361,0			361,0	D72	Indemnizaciones de seguros no de vida		361,0		361,0		361,0	
361,0		361,0			361,0	D721	Indemnizaciones de seguros directos no de vida		361,0		361,0		361,0	
252,0		252,0	-63,0	-137,0	452,0	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>														
252,0		252,0		252,0		P3	Gasto en consumo final					252,0	252,0	
0,0		0,0	-63,0	-389,0	452,0	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>														
0,0		0,0	-63,0	-389,0	452,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>														
						B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	452,0	-389,0	-63,0	0,0		0,0	
0,0		0,0	-63,0	-750,0	813,0	F2	Dinero legal y depósitos							
361,0		361,0		361,0		F61	Reservas técnicas de seguros no de vida	361,0			361,0		361,0	
195,0		195,0		195,0			Primas no ganadas	195,0			195,0		195,0	
166,0		166,0		166,0			Indemnizaciones pendientes	166,0			166,0		166,0	

Cuadro 3.64  
**Datos para computar la producción de los seguros no de vida mediante el método basado en la suma de costos más el “beneficio normal”**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(1)	Remuneración de los asalariados		100,0
(2)	Consumo intermedio		20,0
(3)	Costos de capital		15,0
(4)	Otros impuestos sobre la producción		8,0
(5)	Otras subvenciones a la producción		3,0
(6)	Beneficio normal		20,0
(7)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros)	(1)+(2)+(3)+(4)-(5)+(6)	160,0

3.222. Supóngase que las sociedades de seguros son titulares de todos los activos fijos que utilizan en la producción de los servicios de seguro no de vida. Por consiguiente, los costos de capital o los valores del alquiler de estos activos fijos no son directamente observables a partir de las transacciones de alquiler. Los costos de capital habrán de imputarse como la suma del consumo de capital fijo y el rendimiento del capital. Lo más probable es que las sociedades de seguros no puedan facilitar información sobre el consumo de capital fijo y el rendimiento del capital, ya que estas dos partidas se computan con arreglo a principios contables nacionales en vez de comerciales.

3.223. Utilizando la información que figura en el cuadro, la producción de los seguros no de vida se computa de la manera siguiente:

Remuneración de los asalariados,  
*más* consumo intermedio,  
*más* costos de capital,  
*más* otros impuestos sobre la producción,  
*menos* otras subvenciones a la producción,  
*más* beneficio normal.

### **Asignación de la producción de los seguros no de vida a sectores usuarios**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 9, "La cuenta de utilización del ingreso"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

*BPM6 Compilation Guide*, apéndice 2, "Insurance transactions and positions, and pension schemes"

3.224. Los ejemplos prácticos presentados en la sección anterior sobre la descripción del método de las expectativas y el método contable para computar la producción de los seguros no de vida dan por supuesto, en aras de la simplicidad, que toda la producción se asigna a los hogares en su condición de consumidores finales. No obstante, es probable que varios tipos de seguros no de vida tengan titulares de pólizas en los cinco sectores institucionales residentes, incluidas las empresas no constituidas en sociedad. También es probable que los no residentes sean titulares de pólizas de determinados tipos de seguros no de vida<sup>53</sup>. En vista de esto, no será posible que el organismo compilador simplemente asigne toda la producción de los seguros no de vida a un sector usuario particular. Antes bien, dicho organismo tendrá que valorar la manera de asignar la producción de los seguros no de vida a más de un sector usuario. En función de la naturaleza de los datos fuente, se pueden considerar dos métodos. El primero se puede describir como el método "ascendente". Este parte del supuesto de que, para cada línea de seguros no de vida, el organismo compilador puede obtener datos de las sociedades de seguros sobre el desglose de cada una de las partidas para calcular la producción de los seguros no de vida y otras transacciones conexas por sectores institucionales (incluido el resto del mundo). De este modo, puede computar directamente la producción de los seguros no de vida y transacciones conexas, como por ejemplo las primas netas de seguros no de vida, que se asignarán a cada sector para cada línea de seguros no de vida. A continuación, estas transacciones se suman para obtener las estimaciones de toda la economía. No obstante, es muy probable que los datos de insumo ordenados según este desglose no estén fácilmente disponibles. Por ejemplo, puede que a las sociedades de seguros les resulte imposible facilitar el desglose sectorial de las rentas de las inversiones que deben cobrar por la inversión de las reservas técnicas. Así pues, puede que algunos de los datos fuente solo estén disponibles sin ningún tipo de desglose sectorial. Por consiguiente, quizá el

<sup>53</sup> Un ejemplo es un seguro de vehículos automotores, cuyos titulares de pólizas pueden incluir a los cinco sectores institucionales residentes, así como estudiantes extranjeros que están estudiando en la economía receptora y, por tanto, se clasifican como no residentes.

organismo compilador deba considerar el uso del segundo método, que puede describirse como el método “descendente”. Con este método, el organismo compilador puede emplear los datos fuente disponibles para computar la producción total de los seguros no de vida para cada línea de seguros no de vida. Posteriormente, dicho organismo utilizará diversos supuestos para asignar la producción a los sectores usuarios basándose en los datos disponibles. Por ejemplo, si las sociedades de seguros cuentan con datos sobre el desglose de las primas efectivas por sectores, esta información puede emplearse para asignar la producción total de los seguros no de vida en proporción a los datos referentes a las primas efectivas<sup>54</sup>. La renta de las inversiones atribuida a los titulares de pólizas (a saber, las primas suplementarias), en principio, deberían asignarse a los sectores usuarios en proporción a las reservas atribuidas a las diferentes clases de seguros y asegurados. En la práctica, el método usual es realizar dicha asignación en proporción a los datos relativos a las primas efectivas. El objetivo de esto es garantizar la coherencia con el método empleado para asignar la producción total de los seguros no de vida. Las estimaciones de las primas netas de seguros no de vida pagaderas por cada sector se computan después directamente deduciendo la producción asignada a cada sector usuario de los correspondientes datos relativos a las primas ganadas y las primas suplementarias. Posteriormente, las estimaciones sectoriales se suman para obtener las estimaciones por cobrar por parte de las sociedades de seguros.

3.225. También es probable que las unidades institucionales residentes compren seguros no de vida a sociedades de seguros no residentes. Las estimaciones de las importaciones totales del cargo por servicio de seguros no de vida, así como las transacciones en renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, primas no ganadas, indemnizaciones incurridas y primas netas de seguros no de vida entre residentes y sociedades de seguros no de vida no residentes pueden obtenerse directamente a partir de las estadísticas de la balanza de pagos. No obstante, si las estadísticas de la balanza de pagos no presentan estimaciones de estas partidas, puede que el organismo compilador tenga que estimarlas utilizando una combinación de fuentes, entre ellas los coeficientes disponibles del sector nacional de seguros no de vida, información del sistema de comunicación de transacciones internacionales (que recoge información sobre los destinos de las primas pagadas por residentes y las fuentes de las indemnizaciones recibidas por residentes según el criterio de caja), datos de países asociados o una encuesta que puede usarse para recopilar las primas pagadas y las indemnizaciones recuperadas a partir del titular nacional de pólizas. Si una economía cuenta con un sector de seguros no de vida, el organismo compilador puede aplicar el coeficiente del cargo por servicios respecto a las primas pagadas derivado de este sector a las primas pagadas por residentes a sociedades de seguros no de vida no residentes a fin de obtener una estimación del cargo importado por servicio de seguros no de vida. También se pueden aplicar los coeficientes apropiados a las primas pagadas por residentes a sociedades de seguros no de vida no residentes para obtener estimaciones de las transacciones en primas no ganadas, renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, indemnizaciones incurridas y primas netas de seguros no de vida entre titulares de pólizas residentes y sociedades de seguros no de vida no residentes. Por otra parte, si la economía carece de un sector de seguros no de vida, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de ponerse en contacto con países asociados para obtener dichos coeficientes. En el sistema de comunicación de transacciones internacionales se puede obtener información sobre los países con los que cabe ponerse en contacto. El organismo compilador debería estimar las transacciones de seguros no de vida entre residentes y sociedades de seguros no de vida no residentes en consulta con los compiladores de la balanza de pagos para garantizar que se mantenga la coherencia en el registro de estas transacciones en las cuentas nacionales y las estadísticas de la balanza de pagos. Después de obtener los datos requeridos ya sea directamente a partir de las estadísticas de la balanza de pagos o mediante técnicas

---

<sup>54</sup> Otra opción es utilizar los datos sobre las indemnizaciones para asignar la producción de los seguros no de vida. No obstante, esta opción no es recomendable, ya que las indemnizaciones dependen de que los siniestros asegurados se produzcan para desencadenar los pagos. Además, las indemnizaciones también tienden a fluctuar más que las primas. La asignación de la producción de los seguros no de vida a las industrias también debería efectuarse en proporción a las primas efectivas pagaderas por dichas industrias.

de estimación, el organismo compilador aún tendrá que asignar los datos sobre las importaciones totales del cargo por servicio de seguros no de vida, así como las transacciones en renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, primas no ganadas, indemnizaciones incurridas y primas netas de seguros no de vida, a los sectores institucionales residentes. La asignación puede realizarse empleando datos sobre primas recabados a partir del sistema de comunicación de transacciones internacionales. Alternativamente, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de asignar los datos en proporción al consumo del cargo por servicio de seguros no de vida de producción interna por parte de los sectores usuarios residentes.

Ejemplo práctico 3.14. Asignación de la producción de los seguros no de vida a los sectores usuarios

3.226. Este ejemplo práctico muestra cómo se pueden asignar la producción de los seguros no de vida y otras transacciones conexas a los sectores institucionales (incluido el resto del mundo) en una situación en la que se dispone de información incompleta para computar directamente la producción consumida por cada sector. En aras de la simplicidad, se supone que la producción que se asigna al sector de los hogares va dirigida al consumo final. Además, el ejemplo práctico indicará cómo se pueden registrar los asientos de contrapartida en la cuenta financiera para mostrar los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.227. El cuadro 3.65 presenta datos de las sociedades de seguros para una línea particular de seguros no de vida. Los datos sobre el total de primas ganadas, primas no ganadas, indemnizaciones pagadas, variaciones de las indemnizaciones pendientes, variaciones de las provisiones de ecualización (nivelación) y rentas de las inversiones percibidas de la inversión de las reservas técnicas son los mismos que figuran en el cuadro 3.60. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que las rentas de las inversiones son rentas que deben pagar otros sectores residentes y que todas las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas incluyen estas rentas de la propiedad. Las sociedades de seguros pueden facilitar un desglose de los datos para las primas ganadas, las primas no ganadas, las indemnizaciones pagadas y las variaciones de las indemnizaciones pendientes, por sectores institucionales. No obstante, no pueden proporcionar ningún desglose de los datos para las variaciones de las provisiones de ecualización (nivelación) y la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas. Dado el carácter parcial del conjunto de datos, es necesario aplicar un método “descendente” para asignar la producción de los seguros no de vida. Así pues, en primer lugar se computa la producción total de los seguros no de vida. Posteriormente, la producción total junto con las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de pólizas pueden asignarse a cada sector institucional utilizando los datos sobre primas efectivas como índices de ponderación. Las estimaciones de las primas de seguros no de vida pagaderas por cada sector se calculan después directamente antes de que las estimaciones sectoriales se agreguen para obtener las estimaciones por cobrar por parte de las sociedades de seguros.

Cuadro 3.65

**Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	Valor
(1)	Primas ganadas	750,0
(1a)	Sociedades no financieras	240,0
(1b)	Sociedades financieras	210,0
(1c)	Gobierno general	120,0
(1d)	Hogares	90,0
(1e)	ISFLSH	60,0
(1f)	Resto del mundo	30,0
(2)	Primas no ganadas	195,0
(2a)	Sociedades no financieras	60,0
(2b)	Sociedades financieras	52,5
(2c)	Gobierno general	37,5
(2d)	Hogares	22,5
(2e)	ISFLSH	15,0
(2f)	Resto del mundo	7,5
(3)	Indemnizaciones pagadas	195,0
(3a)	Sociedades no financieras	60,0
(3b)	Sociedades financieras	45,0
(3c)	Gobierno general	35,0
(3d)	Hogares	26,0
(3e)	ISFLSH	21,0
(3f)	Resto del mundo	8,0
(4)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	166,0
(4a)	Sociedades no financieras	45,0
(4b)	Sociedades financieras	39,0
(4c)	Gobierno general	32,0
(4d)	Hogares	22,0
(4e)	ISFLSH	17,0
(4f)	Resto del mundo	11,0
(5)	Variaciones de las provisiones de equalización (nivelación)	200,0
(6)	Rentas de las inversiones	63,0

3.228. El cuadro 3.66 muestra cómo se pueden computar las primas efectivas pagaderas por cada sector. Estas se computan como la suma de las correspondientes primas ganadas y no ganadas. El total de primas efectivas pagaderas por todos los sectores se computa como la suma de los datos correspondientes sobre primas ganadas y no ganadas.

Cuadro 3.66

**Cómputo de las primas efectivas por sectores**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(7)	Primas efectivas	(1)+(2)	945,0
(7a)	Sociedades no financieras	(1a)+(2a)	300,0
(7b)	Sociedades financieras	(1b)+(2b)	262,5
(7c)	Gobierno general	(1c)+(2c)	157,5
(7d)	Hogares	(1d)+(2d)	112,5
(7e)	ISFLSH	(1e)+(2e)	75,0
(7f)	Resto del mundo	(1f)+(2f)	37,5

3.229. El cuadro 3.67 utiliza los datos que figuran en el cuadro 3.66 para derivar la participación de cada sector en el total de primas efectivas. Dicha

participación se obtiene dividiendo las primas efectivas pagaderas por cada sector entre el total de primas efectivas pagaderas por todos los sectores y, después, multiplicando el resultado por 100,0. Estos datos se utilizarán para desglosar la producción total de los seguros no de vida y las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de pólizas.

Cuadro 3.67

**Desglose de las primas efectivas por sectores (como porcentaje)**

Número de línea	Partida	Descripción	%
(8)	Primas efectivas	(8a)+(8b)+(8c)+(8d)+(8e)+(8f)	100,0
(8a)	Sociedades no financieras	[(7a)/(7)]x100,0	31,7
(8b)	Sociedades financieras	[(7b)/(7)]x100,0	27,8
(8c)	Gobierno general	[(7c)/(7)]x100,0	16,7
(8d)	Hogares	[(7d)/(7)]x100,0	11,9
(8e)	ISFLSH	[(7e)/(7)]x100,0	7,9
(8f)	Resto del mundo	[(7f)/(7)]x100,0	4,0

Cuadro 3.68

**Cálculo y asignación de la producción de los seguros no de vida, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas y las primas netas de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(9)	Indemnizaciones incurridas	(3)+(4)	361,0	D72, D721
(9a)	Sociedades no financieras	(3a)+(4a)	105,0	D72, D721
(9b)	Sociedades financieras	(3b)+(4b)	84,0	D72, D721
(9c)	Gobierno general	(3c)+(4c)	67,0	D72, D721
(9d)	Hogares	(3d)+(4d)	48,0	D72, D721
(9e)	ISFLSH	(3e)+(4e)	38,0	D72, D721
(9f)	Resto del mundo	(3f)+(4f)	19,0	D72, D721
(10)	Indemnizaciones ajustadas	(9)+(5)	561,0	
(11)	Producción de las sociedades de seguros no de vida (cargo por servicio de seguros)	(1)+(6)-(10)	252,0	P1
(11a)	Sociedades no financieras	[(8a)/100,0]x(11)	80,0	P2
(11b)	Sociedades financieras	[(8b)/100,0]x(11)	70,0	P2
(11c)	Gobierno general	[(8c)/100,0]x(11)	42,0	P2
(11d)	Hogares	[(8d)/100,0]x(11)	30,0	P3
(11e)	ISFLSH	[(8e)/100,0]x(11)	20,0	P2
(11f)	Resto del mundo	[(8f)/100,0]x(11)	10,0	P6
(12)	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas	(6)	63,0	D4, D441
(12a)	Sociedades no financieras	[(8a)/100,0]x(12)	20,0	D441
(12b)	Sociedades financieras	[(8b)/100,0]x(12)	17,5	D441
(12c)	Gobierno general	[(8c)/100,0]x(12)	10,5	D441
(12d)	Hogares	[(8d)/100,0]x(12)	7,5	D441
(12e)	ISFLSH	[(8e)/100,0]x(12)	5,0	D441
(12f)	Resto del mundo	[(8f)/100,0]x(12)	2,5	D441
(13)	Primas netas de seguros no de vida	(13a)+(13b)+(13c)+(13d)+(13e)+(13f)	561,0	D71, D711
(13a)	Sociedades no financieras	(1a)+(12a)-(11a)	180,0	D71, D711
(13b)	Sociedades financieras	(1b)+(12b)-(11b)	157,5	D71, D711
(13c)	Gobierno general	(1c)+(12c)-(11c)	88,5	D71, D711
(13d)	Hogares	(1d)+(12d)-(11d)	67,5	D71, D711
(13e)	ISFLSH	(1e)+(12e)-(11e)	45,0	D71, D711
(13f)	Resto del mundo	(1f)+(12f)-(11f)	22,5	D71, D711



3.230. El cuadro 3.68 muestra cómo se puede calcular la producción total de los seguros no de vida mediante el método contable y, posteriormente, asignar la producción total a cada sector. El cuadro también indica cómo se pueden asignar las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de pólizas y cómo computar las primas netas de seguros no de vida pagaderas por cada sector. La producción total (252,0 unidades) se asigna a cada sector multiplicando la participación de cada sector en el total de primas efectivas que figura en el cuadro 3.67 por la producción total y, posteriormente, dividiendo el resultado entre 100,0. La renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas (63,0 unidades) también se asigna a cada sector siguiendo el mismo procedimiento. Las primas netas de seguros no de vida pagaderas por cada sector se calculan después directamente antes de que las estimaciones sectoriales se agreguen para computar las estimaciones por cobrar por parte de las sociedades de seguros.

3.231. El cuadro 3.69 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, los cálculos son similares a los realizados en los otros ejemplos prácticos sobre los seguros no de vida.

3.232. El cuadro 3.70 muestra cómo se pueden registrar las transacciones

Cuadro 3.69

### Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con la asignación de la producción de los seguros no de vida

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(14)	Sociedades no financieras	(3a)-(1a)-(2a)	-240,0	F2
(15)	Sociedades de seguros	(1)+(2)+(6)-(3)	813,0	F2
(16)	Sociedades financieras	(3b)-(1b)-(2b)-(6)	-280,5	F2
(17)	Gobierno general	(3c)-(1c)-(2c)	-122,5	F2
(18)	Hogares	(3d)-(1d)-(2d)	-86,5	F2
(19)	ISFLSH	(3e)-(1e)-(2e)	-54,0	F2
(20)	Resto del mundo	(3f)-(1f)-(2f)	-29,5	F2
<b>Variaciones de activos financieros (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(21)	Sociedades no financieras	(2a)+(4a)	105,0	F61
(22)	Sociedades financieras	(2b)+(4b)	91,5	F61
(23)	Gobierno general	(2c)+(4c)	69,5	F61
(24)	Hogares	(2d)+(4d)	44,5	F61
(25)	ISFLSH	(2e)+(4e)	32,0	F61
(26)	Resto del mundo	(2f)+(4f)	18,5	F61
<b>Variaciones de pasivos (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(27)	Sociedades de seguros	(2)+(4)	361,0	F61

pertinentes. En esencia, el análisis es el mismo que el aplicado a los ejemplos prácticos anteriores sobre los seguros no de vida, con la excepción de que parte de la producción de los seguros no de vida ahora se registra como el consumo intermedio de otras sociedades, el gobierno general e ISFLSH. Para simplificar la presentación y el análisis, se pasa por alto el impacto de asignar la producción de los seguros no de vida a la producción y gasto en consumo final de los productores no de mercado (a saber, gobierno general e ISFLSH). Además, puesto que los no residentes también son titulares de pólizas, parte de la producción también se registra como exportaciones de bienes y servicios. Al igual que en los ejemplos prácticos anteriores, hay una disociación entre las primas netas de seguros directos no de vida y las indemnizaciones de seguros directos no de vida. Esto se debe a la utilización de indemnizaciones ajustadas incurridas en lugar de indemnizaciones efectivas incurridas en la fórmula. Dado que los titulares de pólizas incluyen a todos los sectores residentes y los no residentes, estas dos partidas también se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso de estos sectores y el resto del mundo. A diferencia de los ejemplos prácticos anteriores sobre los seguros no de vida, el préstamo neto/endeudamiento neto para la economía total ya no es cero. La estimación de -9,0 unidades para el préstamo neto/endeudamiento neto para la economía total implica que hay un aumento en 9,0 unidades del endeudamiento neto del resto del mundo.

3.233. El organismo compilador puede repetir los pasos anteriores para otras categorías de seguros no de vida a fin de obtener las estimaciones sectoriales de la producción de los seguros no de vida y otras transacciones conexas.

Cuadro 3.70

## Registro de las transacciones de seguros no de vida para las que la producción se asigna mediante el método “descendente”

Empleos										Recursos											
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Otras sociedades financieras	Sociedades de seguros	Sociedades no financieras	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Sociedades de seguros	Otras sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>																					
10,0		10,0								P6	Exportaciones de bienes y servicios									10,0	10,0
252,0	252,0									P1	Producción		252,0					252,0			252,0
212,0			212,0	20,0		42,0	70,0		80,0	P2	Consumo intermedio (cargo por servicios)									212,0	212,0
40,0			40,0	-20,0		-42,0	-70,0	252,0	-80,0	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto										
-10,0		-10,0								B11	Saldo de bienes y servicios con el exterior										
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>																					
63,0			63,0				63,0			D4	Rentas de la propiedad		63,0					63,0			63,0
63,0			63,0					63,0		D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro	20,0		17,5	10,5	7,5	5,0	60,5	2,5		63,0
37,5			37,5	-15,0	7,5	-31,5	-115,5	252,0	-60,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos										
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>																					
561,0		22,5	538,5	45,0	67,5	88,5	157,5		180,0	D71	Primas netas de seguros no de vida		561,0					561,0			561,0
561,0		22,5	538,5	45,0	67,5	88,5	157,5		180,0	D711	Primas netas de seguros directos no de vida		561,0					561,0			561,0
361,0			361,0					361,0		D72	Indemnizaciones de seguros no de vida	105,0		84,0	67,0	48,0	38,0	342,0	19,0		361,0
361,0			361,0					361,0		D721	Indemnizaciones de seguros directos no de vida	105,0		84,0	67,0	48,0	38,0	342,0	19,0		361,0
41,0			41,0	-22,0	-12,0	-53,0	-189,0	452,0	-135,0	B6g	Ingreso disponible bruto										
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>																					
30,0			30,0		30,0					P3	Consumo final (cargo por servicios)									30,0	30,0
11,0			11,0	-22,0	-42,0	-53,0	-189,0	452,0	-135,0	B8g	Ahorro bruto										
-11,0		-11,0								B12	Saldo corriente con el exterior										
<b>Variaciones de los activos</b>											<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>										
<b>Cuenta de capital</b>																					
0,0		-11,0	11,0	-22,0	-42,0	-53,0	-189,0	452,0	-135,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)										
<b>Cuenta financiera</b>																					
										B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	-135,0	452,0	-189,0	-53,0	-42,0	-22,0	11,0	-11,0		0,0
0,0		-29,5	29,5	-54,0	-86,5	-122,5	-280,5	813,0	-240,0	F2	Dinero legal y depósitos										
361,0		18,5	342,5	32,0	44,5	69,5	91,5		105,0	F61	Reservas técnicas de seguros no de vida		361,0					361,0			361,0
195,0		7,5	187,5	15,0	22,5	37,5	52,5		60,0		Primas no ganadas		195,0					195,0			195,0
166,0		11,0	155,0	17,0	22,0	32,0	39,0		45,0		Indemnizaciones pendientes		166,0					166,0			166,0

## Medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida

Referencias:

SCN 2008, capítulo 15, "Medidas de precio y volumen"

*Handbook on Price and Volume Measures in National Accounts*, capítulo 4, "A/B/C methods for output by product"

3.234. En los ejemplos prácticos presentados anteriormente, se calculaba la producción de los seguros no de vida a precios corrientes. Al igual que ocurre con otras variables económicas, es necesario computar las medidas de volumen de los seguros no de vida excluyendo los efectos de las variaciones de precios. El método ideal es deflactar la producción de los seguros no de vida a precios corrientes mediante un correspondiente índice de precios de la producción para obtener la medida de volumen. No obstante, como ocurre con otros muchos tipos de servicios financieros, no es posible observar directamente precios que representen la verdadera naturaleza de la producción de los seguros no de vida. Por tanto, es necesario recurrir a otros métodos.

3.235. Uno de ellos se conoce como el método de deflación. Este implica deflactar las medidas a precios corrientes de las primas ganadas más las primas suplementarias para cada línea de seguros no de vida mediante un índice de precios apropiado y, posteriormente, utilizar los valores deflactados para extrapolar el nivel de producción de los seguros no de vida en el año base a fin de obtener las medidas de volumen. El índice de precios para las primas de seguros podría estar disponible a partir del IPC o el IPP<sup>55</sup>. Las medidas de volumen resultantes de cada línea de seguros no de vida después se agregan para generar medidas de volumen encadenadas de la producción de los seguros no de vida. En el caso de que la producción de los seguros no de vida a precios corrientes se obtenga empleando el método de la suma de costos, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de deflactar la producción mediante un índice compuesto de precios de los insumos a fin de obtener las medidas de volumen.

3.236. Otra opción es utilizar el que se conoce como el método de indicadores de volumen. Una variante de este método consiste en emplear indicadores detallados de nivel de actividad, como la adquisición y administración de pólizas y la administración de indemnizaciones, que se ponderan en función del costo para elaborar un índice de volumen para cada línea de seguros no de vida. Posteriormente, el índice de volumen se utiliza para extrapolar la producción de los seguros no de vida del período base. Las medidas de volumen de cada línea de seguros después se agregan para generar medidas de volumen encadenadas de la producción de los seguros. No obstante, este método requiere información detallada del nivel de actividad en relación con los diferentes servicios producidos, así como datos detallados sobre costos, para que se pueda disponer de índices de ponderación. Esta tarea puede consumir muchos recursos. Además, puede que resulte difícil tomar en cuenta los cambios en la calidad. Otra variante es utilizar el número de pólizas vendidas para cada línea de seguros no de vida a fin de extrapolar la correspondiente producción del período base. No obstante, este método plantea inconvenientes conceptuales y prácticos. Por ejemplo, la variación interanual del número de pólizas puede verse afectada por cambios en la comercialización de las pólizas que serían difíciles de interpretar como una variación del volumen de servicios de seguro no de vida, a menos que solo se tenga en mente un concepto de volumen de servicios de seguro no de vida como la pura actividad de las sociedades de seguros. Los servicios de seguro prestados a los titulares de pólizas no se basan en el número de pólizas, sino en la cantidad de activos e ingresos. Además, a diferencia del método de deflación, este método no tiene en cuenta la cuantía asegurada. Por poner un ejemplo ilustrativo, si dos pólizas de seguro contra riesgos del hogar se integran en una sola, pero la cuantía de la prima abonada por el titular de la póliza y las primas suplementarias permanecen igual, el método de deflación no tendrá por resultado ninguna variación del volumen, mientras que el método basado en el número de pólizas arrojará un descenso erróneo. A la inversa, considérese el

---

<sup>55</sup> Implícitamente, este método supone que las primas ganadas y las primas suplementarias tienen las mismas tasas de crecimiento real que las indemnizaciones ajustadas.

caso de un titular de pólizas que asegura un coche barato en el año 1 y después cambia a un coche caro en el año 2. Suponiendo que no se produce ningún cambio en los precios de estos coches ni en las primas de seguros, la prima de seguro de este titular va a aumentar significativamente en el año dos, ya que la cuantía asegurada es mucho mayor. Si se utiliza el método de indicadores de volumen, el número de pólizas permanece constante y, por ende, el volumen de servicios de seguro no de vida también. Con el método de deflación, el volumen de servicios de seguro no de vida consumido aumentará, ya que la cuantía del seguro del coche ha crecido mientras que su precio no ha sufrido cambios. Esto parece razonable, ya que, para el cliente, la producción en volumen de los servicios de seguro aumenta con el valor real de los activos e ingresos asegurados. Así pues, se prefiere utilizar el método de deflación para elaborar medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida<sup>56</sup>.

3.237. Puede que tampoco sea posible utilizar el método de indicadores de volumen para elaborar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de seguros no de vida debido a la dificultad de obtener los datos detallados requeridos. Por tanto, las medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de seguros no de vida tendrán que generarse mediante el método de deflación. Esto conllevaría elaborar un índice de precios compuesto que englobe los índices de precios correspondientes de los países asociados, que estén ajustados por variaciones en los tipos de cambio. El organismo compilador también puede considerar la posibilidad de elaborar un índice de volumen compuesto que abarque las medidas de volumen de las exportaciones o la producción de los seguros no de vida procedentes de los países asociados. Posteriormente, el índice de volumen compuesto puede emplearse para extrapolar las importaciones en el período base del cargo por servicio de seguros no de vida a fin de obtener las medidas de volumen correspondientes. Si no se dispone de datos de los países asociados, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar los índices de precios que se usan para deflactar la producción de los seguros no de vida a precios corrientes a escala interna.

Ejemplo práctico 3.15. Cálculo de las medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida

3.238. Este ejemplo práctico muestra cómo calcular las medidas de volumen encadenadas de los seguros no de vida mediante el método de deflación. Se supone que la producción de los seguros no de vida a precios corrientes se computa mediante el método contable. En aras de la simplicidad, las medidas de volumen encadenadas de los seguros no de vida se computan utilizando los precios del año anterior, lo que significa que en el ejercicio se emplea la fórmula de números índices de Laspeyres.

3.239. El cuadro 3.71 muestra los datos de insumo de las sociedades de seguros para computar la producción de los seguros no de vida a precios corrientes mediante el método contable para cinco años. Se supone que las sociedades de seguros ofrecen tres categorías de seguros no de vida. Los datos correspondientes al seguro de vehículos automotores para el año  $t$  son los mismos que figuran en el cuadro 3.60.

3.240. El cuadro 3.72 muestra cómo computar la producción a precios corrientes de cada línea de seguros no de vida mediante el método contable. La producción total de los seguros no de vida a precios corrientes se obtiene sumando la producción correspondiente de cada línea de seguros no de vida.

---

<sup>56</sup> Para ver un análisis más detallado de las ventajas del método de deflación frente al método de indicadores de volumen, consúltese Nordin (2006).

Cuadro 3.71

**Datos de sociedades de seguros sobre transacciones de seguros no de vida**

Número de línea	Partida	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(1)	Primas ganadas	2 055,0	2 226,0	2 640,0	2 910,0	3 135,0
(1a)	Seguro de vehículos automotores	750,0	771,0	876,0	945,0	990,0
(1b)	Seguro médico	765,0	900,0	1 134,0	1 260,0	1 380,0
(1c)	Seguro del hogar	540,0	555,0	630,0	705,0	765,0
(2)	Primas no ganadas	537,0	583,5	675,5	717,5	774,0
(2a)	Seguro de vehículos automotores	195,0	202,5	220,5	232,5	249,0
(2b)	Seguro médico	207,0	240,0	263,0	270,0	285,0
(2c)	Seguro del hogar	135,0	141,0	192,0	215,0	240,0
(3)	Indemnizaciones pagadas	560,0	612,0	612,0	633,0	616,0
(3a)	Seguro de vehículos automotores	195,0	222,0	200,0	210,0	198,0
(3b)	Seguro médico	210,0	230,0	245,0	255,0	260,0
(3c)	Seguro del hogar	155,0	160,0	167,0	168,0	158,0
(4)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	447,0	450,0	450,0	465,0	487,0
(4a)	Seguro de vehículos automotores	166,0	155,0	152,0	160,0	167,0
(4b)	Seguro médico	170,0	180,0	186,0	187,0	200,0
(4c)	Seguro del hogar	111,0	115,0	112,0	118,0	120,0
(5)	Variaciones de las provisiones de equalización (nivelación)	567,0	521,6	525,2	494,3	488,9
(5a)	Seguro de vehículos automotores	180,0	163,6	178,2	165,5	172,7
(5b)	Seguro médico	167,0	154,3	148,8	141,6	132,5
(5c)	Seguro del hogar	220,0	203,6	198,2	187,3	183,6
(6)	Rentas de las inversiones	173,0	179,3	174,6	173,9	179,9
(6a)	Seguro de vehículos automotores	63,0	65,3	63,6	63,3	65,6
(6b)	Seguro médico	65,0	67,4	65,6	65,3	67,5
(6c)	Seguro del hogar	45,0	46,7	45,5	45,3	46,8

Cuadro 3.72

**Cálculo de la producción de los seguros no de vida a precios corrientes**

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(7)	Producción de las sociedades de seguros	(7a)+(7b)+(7c)	654,0	821,7	1 227,4	1 491,6	1 723,0
(7a)	Seguro de vehículos automotores	(1a)+(6a)-(3a)-(4a)-(5a)	272,0	295,6	409,4	472,8	517,8
(7b)	Seguro médico	(1b)+(6b)-(3b)-(4b)-(5b)	283,0	403,1	619,7	741,7	855,0
(7c)	Seguro del hogar	(1c)+(6c)-(3c)-(4c)-(5c)	99,0	123,0	198,3	277,0	350,2

Cuadro 3.73

**Índices de precios para la elaboración de las medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida**

Número de línea	Partida	t+1	t+2	t+3	t+4
(8)	Índice de precios para las primas de seguros (año f-1 = 100,0)				
(8a)	Seguro de vehículos automotores	103,5	102,1	103,0	103,8
(8b)	Seguro médico	106,0	105,0	105,6	104,0

3.241.El cuadro 3.73 expone los índices de precios que se necesitan para elaborar medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida. Se supone que, para cada línea de seguros no de vida, se dispone de un índice de precios para las primas correspondientes. Los índices de precios se han escalado de tal forma que el valor del índice del año anterior es 100,0.

3.242.El cuadro 3.74 muestra cómo computar las medidas de volumen no encadenadas de la producción de los seguros no de vida:

- ♦ Para cada año a partir del año  $t+1$ , defláctense los datos sobre las primas ganadas más las primas suplementarias a precios corrientes mediante el índice de precios para cada línea de seguros no de vida a fin de obtener las correspondientes medidas de volumen no encadenadas a los precios del año anterior.
- ♦ Compútese la tasa de crecimiento de las medidas de volumen no encadenadas de las primas ganadas más las primas suplementarias para cada línea de seguros no de vida. Como se indica en el cuadro, esta tasa de crecimiento representa la tasa de crecimiento de las medidas de volumen no encadenadas de cada línea de seguros no de vida.
- ♦ Para cada línea de seguros no de vida, utilícese su tasa de crecimiento para extrapolar su producción a precios corrientes para el año anterior a fin de computar la correspondiente medida de volumen no encadenada. Súmense las medidas de volumen no encadenadas para obtener las correspondientes medidas de volumen no encadenadas de la producción de los seguros no de vida a los precios del año anterior. Compútese la tasa de crecimiento de las medidas de volumen no encadenadas de la producción total de los seguros no de vida.

3.243. El cuadro 3.75 muestra cómo encadenar las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de la producción de los seguros no de vida que figuran en el cuadro 3.74 de manera que se expresen a los precios de un año de referencia específico. En este ejemplo, se supone que el año de referencia es el año  $t$ . Las medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de la producción de los

Cuadro 3.74

**Cálculo de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de la producción de los seguros no de vida a los precios del año anterior**

Número de línea	Partida	Descripción	t+1	t+2	t+3	t+4
(9)	Medidas de volumen de las primas ganadas más las primas suplementarias					
(9a)	Seguro de vehículos automotores	$[(1a)+(6a)]/(8a)$	808,0	920,3	978,9	1 016,9
(9b)	Seguro médico	$[(1b)+(6b)]/(8b)$	912,6	1 142,5	1 255,0	1 391,9
(9c)	Seguro del hogar	$[(1c)+(6c)]/(8c)$	578,5	654,5	715,9	770,2
(10)	Tasa de crecimiento de las medidas de volumen de las primas ganadas más las primas suplementarias <sup>a</sup>					
(10a)	Seguro de vehículos automotores <sup>a</sup>	$[(9a)_t]/[(1a)_{t-1}+(6a)_{t-1}]$	0,994	1,100	1,042	1,009
(10b)	Seguro médico <sup>a</sup>	$[(9b)_t]/[(1b)_{t-1}+(6b)_{t-1}]$	1,100	1,181	1,046	1,050
(10c)	Seguro del hogar <sup>a</sup>	$[(9c)_t]/[(1c)_M+(6c)_M]$	0,989	1,088	1,060	1,027
(11)	Medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida	$(11a)+(11b)+(11c)$	679,4	935,2	1 285,1	1 540,2
(11a)	Seguro de vehículos automotores	$[(7a)_{t-1}] \times [(10a)_t]$	270,3	325,3	426,6	476,9
(11b)	Seguro médico	$[(7b)_{t-1}] \times [(10b)_t]$	311,2	476,1	648,4	779,0
(11c)	Seguro del hogar	$[(7c)_{t-1}] \times [(10c)_t]$	97,9	133,8	210,2	284,4
(12)	Tasa de crecimiento de las medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida	$[11_t]/[7_{t-1}]$	1,039	1,138	1,047	1,033

<sup>a</sup> Representa la tasa de crecimiento de las medidas de volumen de Laspeyres no encadenadas de la producción de los seguros no de vida.

Cuadro 3.75

**Cálculo de las medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de la producción de los seguros no de vida (año de referencia =  $t$ )**

Número de línea	Partida	Descripción <sup>a</sup>	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(13)	Producción de los seguros no de vida	$[(13)_{t-1}] \times [(12)_t]$	654,0	679,4	773,2	809,5	835,9
(13a)	Seguro de vehículos automotores	$[(13a)_{t-1}] \times [(10a)_t]$	272,0	270,3	297,5	309,9	312,6
(13b)	Seguro médico	$[(13b)_{t-1}] \times [(10b)_t]$	283,0	311,2	367,5	384,5	403,8
(13c)	Seguro del hogar	$[(13c)_{t-1}] \times [(10c)_t]$	99,0	97,9	106,5	112,9	115,9

<sup>a</sup> Se aplica a los datos a partir del año  $t+1$ .

seguros no de vida y sus tres componentes se obtienen extrapolando su producción a precios corrientes mediante sus tasas de crecimiento real, que se calcularon en el cuadro 3.74. No es necesario calcular las medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de la producción de los seguros no de vida para el año  $t$ , ya que este es el año de referencia. Además, con la excepción de los años  $t$  y  $t+1$ , las medidas de volumen de Laspeyres encadenadas anualmente de la producción de los seguros no de vida no son aditivas. La pérdida de aditividad se debe al encadenamiento.

## b) Sistemas de garantías estandarizadas<sup>57</sup>

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 3, "Tratamiento de las garantías estandarizadas en el SCN"

### Tipos de garantías

3.244. Un préstamo garantizado es normalmente un acuerdo por el cual una parte, el garante, se compromete con un prestamista a que, si el prestatario no cumple, el garante compensa la pérdida que de otro modo sufriría el prestamista. A menudo se paga una comisión por la prestación de la garantía, aunque la forma de esta varía. A veces el garante adquiere algunos derechos sobre el incumplimiento del prestatario. Se pueden ofrecer garantías similares con respecto a otros instrumentos financieros, incluidos los depósitos. Esta sección se refiere a las garantías similares de todos los instrumentos financieros.

3.245. Las garantías tienen un impacto significativo en el comportamiento de los agentes económicos, tanto por influir en sus decisiones sobre producción, ingresos, ahorro e inversión como por la modificación de las condiciones de obtención y concesión de préstamos en los mercados financieros. Algunos prestatarios podrían no tener acceso a préstamos o estar dispuestos a hacer depósitos en ausencia de fiadores, mientras que otros podrían no beneficiarse de tipos de interés relativamente bajos. Las garantías son particularmente importantes para el sector del gobierno general y para el sector público ya que las actividades del gobierno están a menudo vinculadas a la emisión o ejecución de garantías.

3.246. Se reconocen tres clases de garantías. No se propone un tratamiento especial para las garantías de fabricantes ni para otras formas de garantías. (El costo de la sustitución de la mercancía defectuosa es un costo intermedio del fabricante).

3.247. La primera clase de garantías está basada en las garantías ofrecidas por medio de un derivado financiero, como una permuta de riesgo de crédito. Estos derivados se negocian activamente en los mercados financieros. El derivado se basa en el riesgo de no pago de un instrumento de referencia y así no se vincula efectivamente a un préstamo o bono individual.

3.248. La segunda clase de garantías, las garantías estandarizadas, se emiten en gran número, habitualmente por escasos montos, y bajo líneas idénticas. Hay tres partes que intervienen en estos acuerdos: el deudor, el acreedor y el garante. Tanto el deudor como el acreedor podrán contratar con el garante el pago al acreedor si el deudor no cumple. Los ejemplos clásicos son las garantías de créditos a la exportación o las garantías de préstamos para estudiantes. Las garantías del gobierno de otros instrumentos financieros, tales como préstamos y algunos otros títulos de deuda a cambio de honorarios, son otros ejemplos. Aquí, a pesar de que no es posible establecer la probabilidad de incumplimiento de un deudor, no solo es posible, sino que es una práctica calcular cuántas deudas de un lote o grupo en condiciones similares quedarán sin cumplirse. Si el garante está trabajando estrictamente en perfiles comerciales, se espera que todas las comisiones pagadas,

<sup>57</sup> Esta sección aborda la producción y las transacciones relacionadas con los sistemas de garantías estandarizadas. El capítulo 4 del Manual analiza los sistemas de garantías estandarizadas como una de las categorías de activos financieros que figuran en el SCN 2008.



además de las rentas de la inversión procedentes de las comisiones y reservas, cubran los incumplimientos esperados junto con los costos y dejen un beneficio. Este es exactamente el mismo paradigma de los seguros no de vida y un tratamiento similar se adopta para estas garantías, denominadas “garantías estandarizadas”. Esto conlleva partidas de transacciones en el balance semejantes a las de los seguros no de vida, incluida la generación de producción y el pago de una comisión suplementaria y una cuota de servicio de los garantes.

3.249. La tercera clase de garantías, denominada como garantías únicas, consiste en aquellas donde el préstamo o el documento es tan particular que no es posible, por el grado de riesgo asociado a la deuda, calcular el riesgo con cierto grado de precisión. En la mayoría de los casos, la concesión de garantías únicas se considera una contingencia y no se registra como un activo financiero/pasivo. (Como excepción, las garantías únicas concedidas por los gobiernos a las sociedades en determinadas situaciones de dificultad financiera y con una muy alta probabilidad de hacerse efectivas, se tratan como si estas garantías fueran requeridas cuando la dificultad financiera es reconocida). Si se cobra una tasa, esta se registra como el pago de un servicio en el momento del pago. Si se hace efectiva la garantía, se registra una transferencia de capital del garante al titular de la garantía en el momento del incumplimiento o, en el caso en que el garante obtiene el derecho efectivo sobre el titular de la garantía, se registra una transacción financiera (así como un aumento de la participación en el capital).

3.250. Las garantías estandarizadas se diferencian de las garantías únicas en base a dos criterios:

- a) Se caracterizan por transacciones reiteradas con características similares y agrupación de los riesgos;
- b) Los garantes pueden estimar la pérdida media basada en estadísticas disponibles, utilizando un concepto de probabilidad ponderada.

Las garantías únicas son, por el contrario, individuales, y los garantes no tienen la posibilidad de hacer una estimación fiable del riesgo de las demandas.

### **Transacciones relacionadas con los sistemas de garantías estandarizadas**

3.251. Las instituciones financieras, incluidas las sociedades de seguros entre otras, pueden proporcionar las garantías estandarizadas. Asimismo, pueden prestarlas unidades del gobierno. Es posible, pero poco probable, que las sociedades no financieras puedan disponer de este tipo de garantías, y es poco probable que las garantías se suministren por cualquier unidad a una unidad no residente. Como se indicó anteriormente, los sistemas de garantías estandarizadas tienen mucho en común con los seguros no de vida. En el caso general, se recomiendan registros análogos como se describen a continuación.

3.252. Cuando una unidad ofrece garantías estandarizadas, cobra unas comisiones e incurre en un pasivo para responder a la ejecución de la garantía. El valor del pasivo en las cuentas del garante es igual al valor actual de las ejecuciones esperadas con arreglo a las garantías existentes, neto de cualquier cobro que el garante espere recibir de los prestatarios que incurran en impago. El pasivo se denomina provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas.

3.253. La garantía puede cubrir un período de varios años. La comisión puede ser pagadera anualmente o por anticipado. En principio, la comisión debería representar los gastos devengados cada año que se mantiene la garantía, disminuyendo el pasivo a medida que el período se acorta y, por tanto, debería seguirse el mismo registro que el contemplado para los pagos realizados de anualidades cuando el pasivo futuro disminuye. En la práctica, algunas unidades que operan garantías pueden tener datos solo según un criterio de caja. Esto es inexacto para una garantía individual, pero un sistema de garantías estandarizado se caracteriza por la existencia de muchas garantías del mismo tipo, aunque no todas ellas durante exactamente el mismo período, ni todas comiencen y finalicen en las mismas fechas. A menos que haya motivos para suponer que existe en el

tiempo un cambio importante en la naturaleza de los titulares de garantía, el uso de datos que siguen un criterio de caja no debería introducir errores importantes.

3.254. En total, hay seis pares de transacciones que deben registrarse con respecto a los sistemas de garantías estandarizadas: 2 relativos a la medición de la producción y consumo del servicio de garantía, 3 relativos a la redistribución y 1 en la cuenta financiera. El valor de la producción de la actividad, la renta de la inversión que se atribuye al titular de la garantía (ya sea acreedor o deudor) y el valor del cargo por servicios se calculan en la forma descrita anteriormente para los seguros no de vida reemplazando el concepto de primas por el de comisiones y el de indemnizaciones por el de ejecución con arreglo a sistemas de garantías estandarizadas.

3.255. Las transacciones de producción y consumo son las siguientes:

- a) La producción se registra en la cuenta de producción del sector o subsector al que pertenece el garante.
- b) Puede pagar el servicio ya sea el prestatario o bien el prestamista de la deuda garantizada. Cuando las sociedades no financieras, las sociedades financieras, el gobierno general o las instituciones sin fines de lucro pagan las comisiones de este tipo de garantía, constituyen el consumo intermedio, y se registra en sus cuentas de producción. Las comisiones de las garantías a pagar por los hogares son parte del gasto en consumo final, registrado en la cuenta de utilización del ingreso.

3.256. Las transacciones de redistribución cubren las rentas de la inversión atribuidas a los titulares de la garantía con respecto a los sistemas de garantías estandarizadas, las comisiones netas y las ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas:

- a) Rentas de la inversión atribuidas a los titulares de las garantías en los sistemas de garantías estandarizadas se registran a pagar por el garante. Se registran a cobrar por la unidad que paga la comisión. Ambas cuentas tanto por pagar como por cobrar se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario;
- b) Las comisiones netas se calculan como las comisiones a cobrar más las comisiones suplementarias (igual a la renta de la inversión atribuida a la unidad que está pagando la comisión por la garantía), menos el valor de los servicios consumidos. Estas comisiones netas son a pagar por todos los sectores de la economía y a cobrar por el sector del garante;
- c) Las ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas se registran a pagar por el garante y a cobrar por el prestamista de la deuda concedida en el marco de la garantía, independientemente de si la comisión ha sido pagada por el prestamista o el prestatario. Tanto la comisión neta como las ejecuciones se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso.

3.257. En la cuenta financiera, un registro muestra la diferencia entre el pago de las comisiones por nuevas garantías, y las ejecuciones relacionadas con las garantías existentes.

3.258. Los datos de insumo para computar la producción de los sistemas de garantías estandarizadas y otras transacciones conexas deberían poder recabarse del banco central o de una autoridad supervisora responsable del sector financiero. No obstante, es posible que el organismo compilador no pueda obtener el desglose de los datos de insumo por sectores para computar dichas transacciones. Por tanto, tendrá que computar la producción total de estos sistemas y otras transacciones conexas en primer lugar antes de asignarlas a los respectivos sectores institucionales mediante el uso de indicadores, como por ejemplo las comisiones.

### **Suministro de garantías por el gobierno**

3.259. Los gobiernos suelen ofrecer garantías para propósitos específicos de política. Las garantías de crédito a la exportación son un ejemplo. Las garantías se

pueden emitir por una unidad del gobierno que se puede tratar como una unidad institucional por separado. Cuando esto sucede se aplican las normas generales para la localización de las unidades del gobierno ya sea como sociedad bajo control público o como parte del gobierno general. Si una unidad de garantía percibe comisiones a precios económicamente significativos (en este caso cubre el equivalente a las ejecuciones más los costos administrativos de las comisiones que se cobran), entonces esta es una actividad del mercado. Debe ser tratada como una sociedad financiera y las transacciones deben registrarse como se ha descrito anteriormente. Si las comisiones cubren la mayoría de los costos, pero no todos, el registro es aún como el anterior. Las pérdidas de la agencia que ofrece las garantías pueden ser cubiertas por el gobierno de manera regular o intermitente, pero estas no se trasladan como una subvención para los que toman la garantía. Los pagos regulares se registran como una subvención a la agencia y los pagos intermitentes, que cubren las pérdidas acumuladas, se registran como transferencias de capital solo cuando dichos pagos se realizan.

3.260. En general, cuando una unidad de gobierno proporciona garantías estandarizadas sin comisiones o tan bajas que las comisiones son significativamente inferiores a las ejecuciones y los costos administrativos, la unidad debe ser tratada como un productor no de mercado dentro del gobierno general. La producción del sistema debería computarse como la suma de costos. Sin embargo, si el gobierno reconoce la probabilidad de tener que financiar parte de las ejecuciones en el marco del sistema de garantías, para perfeccionar sus cuentas debe registrar una transferencia de esta magnitud desde el gobierno a las unidades en cuestión y un pasivo por este monto (de acuerdo con las provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas).

3.261. Los datos de insumo para computar la producción de los sistemas de garantías estandarizadas y otras transacciones conexas deberían poder recabarse del gobierno general o de sociedades financieras públicas. De nuevo, si el organismo compilador no puede obtener el desglose de los datos de insumo por sectores para computar dichas transacciones, tendrá que computar la producción total de estos sistemas y otras transacciones conexas en primer lugar antes de asignarlas a los respectivos sectores institucionales mediante el uso de indicadores, como por ejemplo las comisiones.

### **Medidas de volumen de la producción de los sistemas de garantías estandarizadas**

3.262. La producción de los sistemas de garantías estandarizadas que se computa a partir de los datos de insumo se mide a precios corrientes. Las medidas de volumen de la producción han de computarse excluyendo los efectos de las variaciones de precios. El método empleado para computar las medidas de volumen dependerá del utilizado para computar la producción a precios corrientes. Para la producción que se computa como la suma de costos, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de deflactar dicha producción mediante un índice compuesto de precios de los insumos a fin de obtener las medidas de volumen. En el caso de que la producción se compute empleando la fórmula de la producción de los seguros no de vida, las medidas de volumen pueden estimarse mediante el método utilizado para computar las medidas de volumen de la producción de los seguros no de vida.

#### **c) Seguros de vida y rentas vitalicias o anualidades**

##### **Seguros de vida**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

MBP6, apéndice 6c, "Resumen por tópicos: Seguros, planes de pensiones y garantías normalizadas"

3.263. El seguro de vida es una actividad mediante la cual el titular de una póliza realiza pagos regulares a un asegurador, a cambio de los cuales este se compromete a entregar al asegurado (o en algunos casos a otra persona designada) una suma convenida, o una renta vitalicia o anualidad, en una fecha determinada, o antes si este fallece con anterioridad a esa fecha. La suma convenida de dinero que el asegurador se compromete a entregar al asegurado se conoce como prestación. Una póliza de seguro de vida es una especie de sistema de ahorro. Durante varios años, el asegurado paga las primas a la sociedad de seguros contra una promesa de obtener una prestación en una fecha futura. Las prestaciones se entregan al asegurado o, en algunos casos, a otra persona designada. Estas prestaciones se pueden expresar en términos de una fórmula relacionada con las primas pagadas o pueden depender del nivel de éxito que haya tenido la sociedad de seguros al invertir los fondos. En este último caso, se utilizan generalmente las expresiones seguro de vida "con participación en los beneficios" o póliza de capital diferido<sup>58</sup>. Aunque la fecha y la suma pueden ser variables, en el caso de una póliza de vida siempre se paga una indemnización.

3.264. Una póliza que proporciona una prestación en caso de muerte dentro de un plazo determinado, pero no en otras circunstancias, que habitualmente se denomina póliza de seguros temporales<sup>59</sup>, se considera un seguro no de vida porque, al igual que ocurre en las otras clases de seguro no de vida, solo se paga una indemnización si se da una contingencia específica y no en otro caso. En la práctica, dada la forma en que las sociedades de seguros llevan sus cuentas, puede que no siempre sea posible separar los seguros temporales de los otros seguros de vida. En esas circunstancias, los seguros temporales quizá tengan que tratarse de la misma manera que el seguro de vida por motivos puramente prácticos. En el recuadro 3.3 se resumen las diferencias y similitudes principales entre las pólizas de seguros de vida y las pólizas de seguros no de vida.

3.265. Las sociedades de seguros acumulan las primas pagadas hasta la fecha comprometida del pago de las prestaciones y, mientras tanto, utilizan las reservas para producir rentas de la inversión (intereses y dividendos). Estas rentas se registran en el SCN como rentas de la inversión atribuidas a los asegurados. También es posible que la sociedad de seguros sea titular de propiedades, tales como bienes raíces, y genere un excedente neto de explotación a partir de ellas, lo que también se incluye en las rentas de la inversión atribuidas a los asegurados. Algunas de las rentas de la inversión se agregan a las reservas del seguro de vida que pertenecen a los asegurados para cubrir las prestaciones futuras. Esta asignación es un activo de los asegurados, pero es retenido por la sociedad de seguros que sigue invirtiendo los montos hasta que las prestaciones sean pagaderas. El resto de la renta de la inversión no se asigna a los asegurados sino que es conservado por la sociedad de seguros como la tarifa que cobra por el servicio que presta.

---

<sup>58</sup> Entre las pólizas con participación en los beneficios también se incluyen las pólizas de seguros de vida vinculados a fondos de inversión, que son productos vinculados a fondos en los que los titulares de pólizas pueden determinar el tipo de inversión eligiendo un fondo particular y, por ende, asumiendo el riesgo de las inversiones. Las indemnizaciones en estas pólizas varían en función del valor del fondo escogido.

<sup>59</sup> Aquí se incluyen las pólizas de seguros que las empresas suscriben respecto de la vida de los asalariados.

3.266. Es común en las pólizas de seguro de vida que las sociedades de seguros atribuyan explícitamente montos a los asegurados en cada año. Estos importes se denominan a menudo bonificaciones<sup>60</sup>. Los montos involucrados no se pagan en forma efectiva a los titulares de pólizas, pero se incrementan los pasivos de las sociedades de seguros con respecto a los titulares de las pólizas por ese importe. Estos montos se muestran como rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas. El hecho de que algunas de estas sumas puedan derivar de las ganancias por tenencia no cambia su denominación; en cuanto a los titulares de las pólizas, ellos las devuelven dejando disponibles los activos financieros en manos de las sociedades de seguros. Además, cualquier exceso de las rentas de las inversiones de las reservas de vida sobre los montos expresamente atribuidos a los titulares de pólizas se muestra como rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de las pólizas, independientemente de la fuente de las rentas. Todas las rentas de las inversiones atribuidas a los asegurados, ya sea en forma explícita por la sociedad de seguros o implícitamente por el SCN, se muestran como por pagar a los titulares de pólizas en la cuenta de asignación del ingreso primario. En el caso de los seguros de vida, esta cantidad después se registra como primas suplementarias en la cuenta financiera. En cuanto al seguro directo de vida, todos los titulares de pólizas son personas y por tanto las rentas de las inversiones se atribuyen a los hogares (pudiendo estar incluidos algunos hogares no residentes).

### Recuadro 3.3

#### Comparación entre los seguros de vida y los seguros no de vida

Lo que tienen en común los seguros de vida y no de vida es que ambos comportan una distribución del riesgo. Los aseguradores reciben un gran número de (relativamente) pequeños pagos regulares de primas de los titulares de pólizas y pagan sumas mucho mayores a los demandantes de indemnizaciones cuando ocurren las contingencias cubiertas por la póliza. En el caso de los seguros no de vida, los riesgos están distribuidos entre toda la población que toma las pólizas de seguros. Por ejemplo, una sociedad de seguros determina las primas por cobrar durante un año por el seguro de vehículos estableciendo una relación entre las primas y el monto de indemnizaciones que espera tener que pagar por el seguro de vehículos en ese mismo año. Normalmente, el número de demandantes de indemnizaciones es mucho menor que el número de titulares de pólizas. Para un asegurado individual de una póliza no de vida no existe relación alguna entre las primas pagadas y las indemnizaciones recibidas, ni siquiera a largo plazo, pero la empresa de seguros establece esa relación para cada línea de seguro no de vida sobre una base anual. En el caso del seguro de vida, la relación entre las primas y las indemnizaciones a lo largo del tiempo es importante tanto para los asegurados como para la empresa de seguros. Para alguien que toma una póliza de vida, las prestaciones a recibir se espera que sean al menos tan grandes como las primas pagadas hasta el momento que vence la prestación por lo que puede verse como una forma de ahorro. A la hora de determinar la relación entre los niveles de primas y las prestaciones, la empresa de seguros debe combinar este aspecto de cada póliza individual con los cálculos actuariales de la población asegurada en relación con la esperanza de vida (incluidos los riesgos de accidentes fatales). Además, en el intervalo que transcurre entre el ingreso de primas y el pago de las prestaciones, la empresa de seguros obtiene una renta por la inversión de las primas cobradas. Esta renta afecta también a los niveles de las primas y las prestaciones establecidas por las empresas de seguro.

A pesar de la similitud de la actividad de los seguros de vida y no de vida, existen diferencias significativas entre ellos que llevan a establecer tipos diferentes de anotaciones en las cuentas del SCN. Los seguros no de vida consisten en redistribuciones durante el período corriente entre los titulares de las pólizas y algunos demandantes de indemnizaciones. El seguro de vida principalmente redistribuye primas pagadas durante un período en prestaciones pagadas más tarde al mismo titular de la póliza. Básicamente las primas del seguro de vida y sus prestaciones son transacciones financieras y no transacciones corrientes.

<sup>60</sup> Las bonificaciones son pagaderas a los titulares de pólizas participativas o “con participación en los beneficios”. No son pagaderas a los titulares de pólizas no participativas o “sin participación en los beneficios”, tales como las pólizas vinculadas a fondos de inversión.

## Medición de la producción de los seguros de vida y otras transacciones conexas

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

MBP6, apéndice 6c, "Resumen por tópicos: Seguros, planes de pensiones y garantías normalizadas"

*BPM6 Compilation Guide*, Apéndice 2, "Insurance transactions and positions, and pension schemes"

3.267. La producción de los seguros de vida se deriva de:

Las primas ganadas,  
*más* las primas suplementarias, (3.13)  
*menos* las prestaciones devengadas,  
*menos* los incrementos (*más* las disminuciones) de las reservas actuariales y las reservas para seguros con participación en los beneficios.

3.268. El método de cálculo de la producción de seguros de vida sigue los mismos principios generales de los seguros no de vida pero, dado el intervalo de tiempo entre el momento en que las primas se reciben y las prestaciones se pagan, deben hacerse asignaciones especiales por variaciones en las reservas técnicas.

3.269. Las primas se definen exactamente de la misma manera para los seguros de vida que para los seguros no de vida.

3.270. Las primas suplementarias son más importantes para el seguro de vida que para los seguros no de vida. Estas consisten en todas las rentas ganadas por las inversiones de las reservas de los asegurados (incluidas las ganancias y pérdidas por tenencia). Como se ha mencionado anteriormente, aquí se incluyen las bonificaciones declaradas por las sociedades de seguros a los titulares de pólizas cada año. El importe en cuestión son los ingresos de los que se privan los titulares de las pólizas al poner los fondos a disposición de las sociedades de seguros y por lo tanto se registran como rentas de la propiedad en la cuenta de distribución primaria del ingreso.

3.271. Las prestaciones se registran a medida que se adjudican o se pagan. No hay necesidad en los seguros de vida de derivar una cifra ajustada, puesto que no existe la misma volatilidad inesperada en el pago en virtud de una póliza de vida. Es posible que las sociedades de seguros hagan estimaciones sólidas de las prestaciones que deberán pagar incluso con años de antelación. Un asegurado que cancela una póliza de seguro de vida antes de la fecha de vencimiento convenida tiene en general derecho a recibir prestaciones parciales por parte del asegurador. De este modo, las prestaciones siempre se pagan al titular de la póliza o al beneficiario. Por estos motivos, parte de las primas pagadas por los titulares de pólizas puede considerarse como ahorros, y parte de las prestaciones recibidas por los beneficiarios, como retiradas de ahorros. Por consiguiente, el registro de las primas netas (la parte de ahorros) y el pago de prestaciones tiene lugar en la cuenta financiera en vez de en la cuenta de distribución secundaria del ingreso, como ocurre con los seguros no de vida. Las primas netas se derivan deduciendo la producción de los seguros de vida de la suma de las primas efectivas y las primas suplementarias.

3.272. Las reservas actuariales para los seguros de vida y las reservas de seguros con participación en los beneficios representan importes reservados para los pagos de las prestaciones en el futuro. Forman parte de las reservas técnicas de seguros de vida, que también incluyen las primas no ganadas y las reservas contra las prestaciones pendientes. Las reservas técnicas de seguro de vida aumentan cada año a raíz de transacciones como las nuevas primas pagadas, las nuevas rentas de inversiones asignadas a los asegurados (pero no retiradas por ellos) y disminuyen por transacciones como las prestaciones pagadas y los pagos debidos en virtud de

pólizas que se han rescatado antes de su vencimiento. Las reservas técnicas de seguro de vida también pueden disminuir debido a la pérdida de pólizas de seguro de vida. No obstante, estos flujos no se consideran transacciones, por lo que se registran en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos.

3.273. Los datos de insumo para calcular la producción de los seguros de vida utilizando la ecuación (3.13) pueden obtenerse a partir de las declaraciones presentadas por los aseguradores a la entidad pública responsable del sector de los seguros, por ejemplo, la comisión reguladora de los seguros. Si no se dispone de esta información, es posible que el organismo compilador tenga que realizar encuestas para recopilarla. Normalmente, los estados financieros de los aseguradores deberían contener los datos de insumo necesarios para calcular la producción de los seguros de vida. Si no se dispone de información adecuada para el cálculo de los seguros de vida de acuerdo con esta fórmula, puede utilizarse un enfoque basado en la suma de los costos, de forma similar a la descrita para los seguros no de vida. Como en el caso de los seguros no de vida, se debe incluir un cálculo para el beneficio normal.

3.274. El titular de una póliza de seguro de vida es siempre un individuo, así que las transacciones de seguros de vida se realizan solamente entre las sociedades de seguros y los hogares, residentes y no residentes<sup>61</sup>. La producción que se asigna a los hogares residentes se registra como su gasto en consumo final, mientras que la producción asignada a los no residentes se registra como exportaciones de bienes y servicios. Muy a menudo, es posible que las sociedades de seguros no puedan facilitar los datos de insumo sobre el desglose de cada una de las partidas (primas suplementarias, por ejemplo) para computar la producción de los seguros de vida por sectores (a saber, hogares residentes y el resto del mundo). Antes bien, puede que las sociedades de seguros solo sean capaces de proporcionar los datos de insumo que permiten al organismo compilador calcular la producción total de los seguros de vida. En tales circunstancias, el organismo compilador tendrá que hacer suposiciones para asignar los datos de insumo utilizando los datos disponibles antes de computar la producción total y otras transacciones conexas. Por ejemplo, puede ser posible que el organismo compilador derive el desglose de las primas efectivas pagaderas por parte de los hogares residentes y no residentes empleando los datos de insumo de las sociedades de seguros. Si estas no pueden ofrecer un desglose de la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas (a saber, las primas suplementarias), el organismo compilador puede asignar esta partida en proporción a las primas efectivas pagaderas por parte de los hogares residentes y el resto del mundo, después de lo cual se calcula directamente la producción de los seguros de vida que se atribuye a los hogares residentes y el resto del mundo. Posteriormente, la producción total de los seguros de vida puede obtenerse como la suma de la producción sectorial.

3.275. Los hogares residentes también tienen la posibilidad de comprar seguros de vida a sociedades de seguros no residentes. En tales circunstancias, las estimaciones de las importaciones del cargo por el servicio de seguro de vida, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, las prestaciones devengadas y las primas netas pueden obtenerse a partir de las estadísticas de la balanza de pagos. No obstante, si las estadísticas de la balanza de pagos no presentan estos datos, puede que el organismo compilador tenga que estimar estas partidas utilizando datos procedentes de una combinación de fuentes diversas, entre ellas los coeficientes disponibles del sector nacional de seguros, información del sistema de comunicación de transacciones internacionales (que recoge información sobre

---

<sup>61</sup> No obstante, las empresas en algunos países pueden comprar pólizas de seguro de vida, como por ejemplo pólizas para toda la vida, que cubren la vida de sus altos ejecutivos para protegerse frente al costo financiero que comportaría la pérdida de estos asalariados clave a causa de una muerte inesperada y frente al riesgo de tener que contratar y formar a sustitutos. Este tipo de seguro de vida se conoce como seguro de vida de titularidad empresarial. Cuando el empleador es un banco, se habla de seguro de vida de titularidad bancaria. Puesto que las empresas son las titulares de las pólizas, también pagan las primas. Estas pólizas también se pueden utilizar para conseguir ventajas impositivas si las prestaciones por fallecimiento que se devengan a las empresas no están sujetas a impuesto sobre el ingreso. Dado que un componente significativo de la financiación de las prestaciones por fallecimiento libres de impuestos son las rentas de la propiedad acumuladas sobre sus primas, la compra de seguros de vida para sus ejecutivos clave es una manera que tienen las empresas de percibir rentas de la propiedad sin tener que pagar impuestos por ellas. En el caso de los seguros de titularidad empresarial o bancaria, las transacciones se producirán entre las sociedades de seguros y las empresas.

los destinos de las primas pagadas por residentes y las fuentes de las indemnizaciones recibidas por residentes según el criterio de caja), datos de países asociados o una encuesta que puede usarse para recopilar las primas y las prestaciones pagadas a partir del titular nacional de pólizas. Si una economía cuenta con un sector de seguros de vida, el organismo compilador puede aplicar el coeficiente del cargo por servicios respecto a las primas pagadas derivado de este sector a las primas pagadas por residentes a sociedades de seguros de vida no residentes a fin de obtener una estimación del cargo importado por servicio de seguros de vida. También se pueden aplicar los coeficientes apropiados a las primas pagadas por residentes a sociedades de seguros de vida no residentes para obtener, dentro del ámbito de las importaciones, estimaciones de la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas (primas suplementarias), las prestaciones devengadas y las primas netas. Por otra parte, si la economía carece de un sector de seguros de vida, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de ponerse en contacto con países asociados para obtener dichos coeficientes. En el sistema de comunicación de transacciones internacionales se puede obtener información sobre los países con los que cabe ponerse en contacto. La estimación de las transacciones de seguros de vida entre hogares residentes y sociedades de seguros de vida no residentes habrá de realizarse en consulta con los compiladores de la balanza de pagos para garantizar que se mantenga la coherencia en el registro de estas transacciones en las cuentas nacionales y la balanza de pagos.

Ejemplo práctico 3.16. Cómputo de la producción de los seguros de vida y otras transacciones conexas

3.276. En este ejemplo práctico se computan la producción de los seguros de vida y otras transacciones conexas. La producción de los seguros de vida y otras transacciones se miden a precios corrientes. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera<sup>62</sup>.

3.277. La información obtenida de las sociedades de seguros de vida para computar la producción de los seguros de vida y otras transacciones conexas se presenta en el cuadro 3.76. Se supone que el organismo compilador puede obtener datos separados sobre primas ganadas, primas no ganadas, prestaciones devengadas y variaciones de las reservas técnicas de seguros de vida para hogares residentes y el resto del mundo. La partida “rentas de la inversión” hace referencia a las rentas de la inversión que las sociedades de seguros deben cobrar por la inversión de las reservas del seguro de vida. En aras de la simplicidad, se supone que las rentas de la inversión son pagaderas por otros sectores residentes. Además, se supone que las sociedades de seguros no utilizan las reservas del seguro de vida para invertir en propiedades. Así pues, las rentas de la inversión representan todas las rentas de la propiedad que las sociedades de seguros deben cobrar por la inversión de las reservas del seguro, y se supone que toda la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas comprende estas rentas de la propiedad. Estas rentas se devuelven a las sociedades de seguros en forma de primas suplementarias. Las sociedades de seguros no pueden proporcionar ningún desglose de esta partida. Así pues, el organismo compilador tendrá que estimar el desglose sectorial de la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas empleando datos sobre las primas efectivas antes de computar la producción y otras transacciones conexas.

---

<sup>62</sup> No se ofrecerá ningún ejemplo práctico para calcular la producción de los seguros de vida mediante el método de la suma de costos, ya que es similar al ejemplo anteriormente tratado para computar la producción de los seguros no de vida.



3.278.El cuadro 3.77 muestra cómo se pueden computar las primas efectivas pagaderas por cada sector. Estas se computan como la suma de las correspondientes primas ganadas y no ganadas. El total de primas efectivas se computa como la suma de los datos correspondientes sobre primas ganadas y no ganadas.

3.279.El cuadro 3.78 utiliza los datos sobre primas efectivas que figuran en el cuadro 3.77 para derivar la participación porcentual de cada sector en el total de primas efectivas pagaderas por cada sector. Dicha participación se obtiene dividiendo las primas efectivas pagaderas por cada sector entre el total de primas efectivas pagaderas y, después, multiplicando el resultado por 100,0. Estos datos se utilizarán para desglosar la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas.

Cuadro 3.76

**Datos de las sociedades de seguros sobre transacciones de seguros de vida**

Número de línea	Partida	Valor
(1)	Primas ganadas	750,0
(1a)	Hogares	720,0
(1b)	Resto del mundo	30,0
(2)	Primas no ganadas	195,0
(2a)	Hogares	187,5
(2b)	Resto del mundo	7,5
(3)	Prestaciones devengadas	195,0
(3a)	Hogares	187,0
(3b)	Resto del mundo	8,0
(4)	Aumento de reservas actuariales	240,0
(4a)	Hogares	225,0
(4b)	Resto del mundo	15,0
(5)	Rentas de las inversiones	63,0

Cuadro 3.77

**Cómputo de las primas efectivas por sectores**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(6)	Primas efectivas	(1)+(2)	945,0
(6a)	Hogares	(1a)+(2a)	907,5
(6b)	Resto del mundo	(1b)+(2b)	37,5

Cuadro 3.78

**Desglose de las primas efectivas por sectores (como porcentaje)**

Número de línea	Partida	Descripción	Porcentaje
(7)	Primas efectivas	(7a)+(7b)	100,0
(7a)	Hogares	[(6a)/6]x100,0	96,0
(7b)	Resto del mundo	[(6b)/6]x100,0	4,0

3.280.El cuadro 3.79 muestra cómo se puede asignar la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas a cada sector antes de calcular la producción de los seguros de vida y las primas netas. Esta partida se asigna a cada sector multiplicando la participación de cada sector en el total de primas efectivas que figura en el cuadro 3.78 por la renta total de inversión atribuida a los titulares de pólizas (63,0 unidades) y, posteriormente, dividiendo el resultado entre 100,0.

3.281.Después, la producción de los seguros de vida que se asigna a cada sector se computa directamente de la manera siguiente:

Primas ganadas,  
*más* primas suplementarias,  
*menos* prestaciones devengadas,  
*menos* el aumento de las reservas actuariales del seguro de vida.

Las primas netas asignadas a cada sector se computan directamente de la manera siguiente:

Primas efectivas (a saber, la suma de primas ganadas y no ganadas),  
*más* primas suplementarias,  
*menos* producción asignada de los seguros de vida<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> Las primas netas también equivalen a la suma de las primas no ganadas y el aumento de las reservas actuariales.

Las estimaciones a escala nacional de la producción de los seguros de vida y las primas netas se obtienen sumando las partidas correspondientes para cada sector.

3.282. El cuadro 3.80 muestra cómo se pueden calcular las variaciones de activos financieros y pasivos derivadas de las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se computan aplicando los principios siguientes: las variaciones de dinero legal y depósitos son el resultado de las primas pagadas por los titulares de pólizas y las rentas de la inversión abonadas por otras unidades residentes a las sociedades de seguros, y las prestaciones pagadas por las sociedades de seguros a los titulares de pólizas. Para las sociedades de seguros, las primas y las rentas de la inversión por cobrar representan un aumento del dinero legal y los depósitos, mientras que las

Cuadro 3.79

### Cálculo y asignación de la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, la producción de los seguros de vida y las primas netas

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(8)	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas	(5)	63,0	D4, D441
(8a)	Hogares	[(7a)/100,0]x(8)	60,5	D441
(8b)	Resto del mundo	[(7b)/100,0]x(8)	2,5	D441
(9)	Producción de las sociedades de seguros (cargo por servicio de seguros)	(9a)+(9b)	378,0	P1
(9a)	Hogares	(1a)+(8a)-(3a)-(4a)	368,5	P3
(9b)	Resto del mundo	(1b)+(8b)-(3b)-(4b)	9,5	P6
(10)	Primas netas	(10a)+(10b)	630,0	
(10a)	Hogares	(1a)+(2a)+(8a)-(9a)	599,5	
(10b)	Resto del mundo	(1b)+(2b)+(8b)-(9b)	30,5	

Cuadro 3.80

### Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con transacciones de seguros de vida

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(11)	Sociedades de seguros	(1)+(2)+(5)-(3)	813,0	F2
(12)	Hogares	(3a)-(1a)-(2a)	-720,5	F2
(13)	Otros sectores	-(5)	-63,0	F2
(14)	Resto del mundo	(3b)-(1b)-(2b)	-29,5	F2
<b>Variaciones de activos financieros (derechos de seguros de vida y rentas vitalicias)</b>				
(15)	Hogares	(10a)-(3a)	412,5	F62
(16)	Resto del mundo	(10b)-(3b)	22,5	F62
<b>Variaciones de pasivos (derechos de seguros de vida y rentas vitalicias)</b>				
(17)	Sociedades de seguros	(10)-(3)	435,0	F62

prestaciones pagadas representan una disminución. En el caso de las unidades institucionales de contrapartida se aplica lo contrario. Por otro lado, las variaciones de las reservas técnicas de seguros de vida son el resultado de las variaciones de las primas netas y las prestaciones devengadas. En el caso de las sociedades de seguros, estas variaciones representan variaciones de pasivos, mientras que para las otras unidades institucionales representan aumentos de los activos financieros. Por ejemplo, las sociedades de seguros tienen un aumento neto de los activos de dinero legal y depósitos de 813,0 unidades durante el ejercicio contable. Este es el resultado de:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos debido a las primas cobradas (945,0 unidades), que se componen de las primas ganadas (750,0 unidades) y las primas no ganadas (195,0 unidades); y

las rentas de las inversiones por cobrar procedentes de otros sectores (63,0 unidades).

- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos debida a las prestaciones pagadas (195,0 unidades).

Además, las sociedades de seguros registran un aumento neto de los pasivos de reservas técnicas de 435,0 unidades. Este es el resultado de un aumento de las primas netas (630,0 unidades), que se ve compensado por las prestaciones devengadas (195,0 unidades).

3.283. En el cuadro 3.81 se utiliza la información que figura en los cuadros anteriores para registrar las diversas transacciones de los seguros de vida. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de los seguros de vida es de 378,0 unidades. Esta producción se registra en la cuenta de producción de las sociedades de seguros;
- b) Las rentas de las inversiones que deben cobrar las sociedades de seguros por la inversión de las reservas técnicas de seguros (63,0 unidades) se registran como las rentas de la propiedad por cobrar en la cuenta de asignación del ingreso primario. Estas rentas son pagaderas por parte de otros sectores. Las rentas posteriormente se registran como renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro respecto de los seguros de vida y se anotan en la cuenta de asignación del ingreso primario. De estas 63,0 unidades, los hogares deben cobrar 60,5 unidades y el resto del mundo debe cobrar 2,5 unidades;
- c) De la producción de 378,0 unidades, los hogares consumen 368,5 unidades como consumidores finales. Este monto se registra como su gasto en consumo final en la cuenta de utilización del ingreso disponible. Las 9,5 unidades restantes se registran como exportaciones de bienes y servicios en la cuenta del resto del mundo;
- d) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto y el saldo corriente con el exterior recogidos en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- e) La cuenta financiera registra las variaciones de dinero legal y depósitos y de los derechos de seguros de vida y rentas vitalicias de los sectores institucionales. Las sociedades de seguros registran un aumento neto de los pasivos de reservas técnicas (435,0 unidades). Este monto se registra en los derechos de seguros de vida y rentas vitalicias, y equivale a las primas netas (630,0 unidades) menos las prestaciones devengadas (195,0 unidades). El aumento neto de los pasivos se ve compensado por el incremento neto de los correspondientes activos financieros de los otros sectores. Las sociedades de seguros registran también un aumento neto del dinero legal y los depósitos de 813,0 unidades, que se ve compensado por la disminución neta del dinero legal y los depósitos de los otros sectores institucionales. Dado que estos asientos son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

Cuadro 3.81  
Registro de las transacciones de seguros de vida

Empleos								Recursos							
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	Otros sectores	Hogares	Sociedades de seguros	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades de seguros	Hogares	Otros sectores	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
9,5		9,5					P6	Exportaciones de bienes y servicios						9,5	9,5
378,0	378,0						P1	Producción	378,0			378,0			378,0
378,0			378,0			378,0	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto							
-9,5		-9,5					B11	Saldo de bienes y servicios con el exterior							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
63,0			63,0	63,0			D4	Rentas de la propiedad	63,0			63,0			63,0
63,0			63,0			63,0	D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro		60,5		60,5	2,5		63,0
375,5			375,5	-63,0	60,5	378,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
368,5			368,5		368,5		P3	Gasto en consumo final						368,5	368,5
7,0			7,0	-63,0	-308,0	378,0	B8g	Ahorro bruto							
-7,0		-7,0					B12	Saldo corriente con el exterior							
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		-7,0	7,0	-63,0	-308,0	378,0	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	378,0	-308,0	-63,0	7,0	-7,0		0,0
0,0		-29,5	29,5	-63,0	-720,5	813,0	F2	Dinero legal y depósitos							
435,0		22,5	412,5		412,5		F62	Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias	435,0			435,0			435,0
630,0		30,5	599,5		599,5			Primas netas	630,0			630,0			630,0
-195,0		-8,0	-187,0		-187,0			Prestaciones devengadas	-195,0			-195,0			-195,0

### Medidas de volumen de la producción de los seguros de vida

3.284. En el ejemplo práctico presentado anteriormente, se computa la producción de los seguros de vida a precios corrientes. Al igual que ocurre con otras variables económicas, es necesario computar las medidas de volumen de la producción de seguros de vida excluyendo los efectos de las variaciones de precio. El método ideal es deflactar la producción de los seguros de vida a precios corrientes mediante un correspondiente índice de precios de la producción para obtener la medida de volumen. No obstante, como ocurre con otros muchos tipos de servicios financieros, no es posible observar directamente precios que representen la verdadera naturaleza de la producción de los seguros de vida. Por tanto, es necesario recurrir a otros métodos.

3.285. Al igual que sucede con los seguros no de vida, existen dos métodos para obtener las medidas de volumen de los seguros de vida: el método de deflación y el método de indicadores de volumen. Tal y como se explicó en la sección relativa al cómputo de las medidas de volumen de los seguros no de vida, el método de indicadores de volumen presenta deficiencias. Así pues, se prefiere utilizar el método de deflación de las primas para elaborar medidas de volumen de la producción de los seguros de vida.

3.286. Puede que tampoco sea posible utilizar el método de indicadores de volumen para elaborar medidas de volumen de las importaciones de seguros de vida debido a la dificultad de obtener los datos detallados requeridos. Por tanto, las medidas de volumen de las importaciones de seguros de vida tendrán que generarse mediante el método de deflación. Esto conllevaría utilizar un índice de precios compuesto que englobe los índices de precios correspondientes de los países asociados, que estén ajustados por variaciones en los tipos de cambio. Alternativamente, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar un índice compuesto de volumen que abarque las medidas de volumen de la producción o las exportaciones de los seguros de vida procedentes de los países asociados para extrapolar las importaciones en el período base del cargo por servicio de seguros de vida a fin de obtener las medidas de volumen. Si no se dispone de datos del extranjero, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar los índices de precios que se empleen para deflactar la producción de los seguros de vida a precios corrientes a escala interna. Alternativamente, puede considerar la posibilidad de generar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de seguros de vida extrapolarando el valor del período base mediante el uso del crecimiento de volumen de la producción de los seguros de vida a escala interna.

Ejemplo práctico 3.17. Cómputo de las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida

3.287. Este ejemplo práctico muestra cómo se pueden computar las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida mediante el método de deflación. En el ejemplo, se supone que los seguros de vida son un agregado elemental, así que no es necesario encadenar las medidas de volumen de su producción.

3.288. El cuadro 3.82 muestra los datos de las sociedades de seguros para computar la producción de los seguros de vida a precios corrientes para cinco años. El cuadro también presenta el índice de precios para deflactar las primas ganadas y las primas suplementarias (a saber, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas). El valor del índice de precios para el año  $t$  se fija en 100,0, ya que suponemos que este período será el año base de las estimaciones de volumen de los seguros de vida. Si no se dispone de un índice de precios para las primas de seguros, se podría considerar como índice alternativo el IPC global. También se computa la producción de los seguros de vida a precios corrientes.

3.289. El cuadro 3.83 muestra cómo se pueden computar las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida utilizando los datos que figuran en el cuadro 3.82. Se deben seguir los pasos siguientes:

- ♦ Para cada año, defláctense los datos sobre las primas ganadas más las primas suplementarias mediante el índice de precios de las primas de seguros de vida a fin de obtener las medidas de volumen correspondientes.
- ♦ Compútese el crecimiento de las medidas de volumen de las primas ganadas más las primas suplementarias.
- ♦ Utilícese este crecimiento para extrapolar la producción de los seguros de vida a partir del año  $t$  a fin de computar sus medidas de volumen.

Cuadro 3.82

## Datos sobre los seguros de vida y el índice de precios de consumo

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(1)	Primas ganadas		750,0	771,0	810,0	864,0	900,0
(2)	Primas no ganadas		195,0	203,0	212,0	226,0	243,0
(3)	Prestaciones devengadas		195,0	222,0	200,0	210,0	198,0
(4)	Aumento de reservas actuariales		240,0	262,0	146,0	85,0	117,0
(5)	Rentas de las inversiones		63,0	68,0	69,0	69,0	70,0
(6)	Producción de los seguros de vida a precios corrientes	(1)+(5)-(3)-(4)	378,0	355,0	533,0	638,0	655,0
(7)	Índice de precios para las primas de seguros de vida (año t = 100,0)		100,0	103,0	104,1	104,7	103,8

Cuadro 3.83

## Cálculo de las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida

Número de línea	Partida	Descripción	t	t+1	t+2	t+3	t+4
(8)	Medidas de volumen de las primas más las primas suplementarias	$[(1)+(5)]/(7) \times 100,0$	813,0	814,6	844,4	891,5	934,5
(9)	Tasa de crecimiento de las primas más las primas suplementarias <sup>a</sup>	$[(8)_t]/[(8)_{t-1}]$		1,002	1,037	1,056	1,048
(10)	Medidas de volumen de la producción de los seguros de vida	$[(10)_t - 1] \times [(9)_t]^b$	378,0	378,7	392,6	414,5	434,5

<sup>a</sup> Representa la tasa de crecimiento de las medidas de volumen de la producción de los seguros de vida.

<sup>b</sup> Se aplica a los datos del año t+1.

## Rentas vitalicias o anualidades

Referencia:

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

3.290. Una renta vitalicia o anualidad es un contrato entre un titular de la póliza (conocido como el beneficiario de una renta vitalicia) y una sociedad de seguros, la cual se compromete a pagar a dicho beneficiario una determinada cuantía de dinero, de forma periódica, durante un período especificado. En la forma más sencilla de renta vitalicia o anualidad, el beneficiario de una renta vitalicia paga una suma global a la sociedad de seguros y recibe a cambio una serie de pagos, ya sea por un período estipulado o por el resto de la vida del beneficiario de la renta vitalicia (o, posiblemente por el resto de la vida de ambos, el beneficiario de la renta vitalicia y otra persona designada). Dependiendo del momento de pago, las rentas vitalicias o anualidades pueden clasificarse en inmediatas y en diferidas. En una renta vitalicia o anualidad inmediata, el beneficiario comienza a recibir pagos inmediatamente después de comprar dicha renta o anualidad. En una renta vitalicia o anualidad diferida, el beneficiario suele recibir los pagos a partir de una fecha futura, normalmente en el momento de la jubilación. Las rentas vitalicias o anualidades diferidas se adquieren por sus ventajas en relación con el impuesto sobre la renta. En una renta vitalicia o anualidad diferida, las rentas de la propiedad se acumulan durante un período de años antes de que comiencen los pagos al beneficiario. Las rentas de la propiedad no se gravan hasta que se distribuyen al beneficiario. Demorar la tributación permite acumular una mayor cuantía de lo que habría sido posible si los impuestos hubieran sido pagaderos en el año en que se percibieron las rentas de la propiedad. Asimismo, las rentas vitalicias o anualidades diferidas pueden ser heredadas por los supervivientes del beneficiario si el período de pago aún no ha comenzado cuando fallece el beneficiario o pueden incluir prestaciones por fallecimiento para dichos supervivientes. Además, las rentas vitalicias o anualidades diferidas e inmediatas pueden dividirse en fijas o variables. En una renta vitalicia o anualidad fija, el beneficiario recibe un pago fijo a intervalos regulares. En una renta vitalicia o anualidad variable, al beneficiario se le garantiza un flujo mínimo de ingresos y un pago extra cuya cuantía fluctúa en función de la rentabilidad de las inversiones de dicha renta o anualidad. Así pues, el beneficiario

asume parte de los riesgos de las inversiones de la renta vitalicia o anualidad y recibe parte de las ganancias si las inversiones consiguen una buena rentabilidad.

3.291. Las sociedades de seguros organizan las rentas vitalicias o anualidades y son un medio de la gestión del riesgo. El beneficiario de la renta vitalicia evita el riesgo por el acuerdo de aceptar una serie conocida de pagos (conocidos ya sea en términos absolutos o sujetos a una fórmula, como cuando se vincula a un índice) a cambio de la entrega de una suma de dinero considerable. La sociedad de seguros asume el riesgo de aumentarla invirtiendo la suma que se le debe al beneficiario. Las tasas de rentas vitalicias se determinarán teniendo en cuenta la esperanza de vida. La sociedad de seguros tiene que pagar más que lo inicialmente previsto a los beneficiarios de rentas vitalicias con larga vida, quienes pueden recibir más que su pago original y las rentas ganadas. Quienes fallecen temprano reciben menos, posiblemente mucho menos, y la sociedad de seguros recibe más de lo esperado.

Ejemplo práctico 3.18. ¿Cómo funciona una renta vitalicia o anualidad?

3.292. Este ejemplo explica el funcionamiento de una renta vitalicia o anualidad.

3.293. Supongamos que, en el año  $t$ , una sociedad de seguros ofrece un seguro de pagos individuales de 600,0 unidades al año de por vida a cambio de una suma global de 10.000,0 unidades. Supongamos que cada pago se efectúa a mitad de año, a partir del año  $t$ . Además supongamos que la sociedad de seguros espera que la persona interesada viva durante 25 años y que la tasa de descuento que se utiliza es de 5,0%. La información se presenta en el cuadro 3.84.

Cuadro 3.84

**Datos sobre la renta vitalicia o anualidad**

Número de línea	Partida	Valor
(1)	Precio de compra de la renta vitalicia	10 000,0
(2)	Pago anual al beneficiario	600,0
(3)	Esperanza de vida del beneficiario (años)	25,0
(4)	Tasa de descuento (porcentaje)	5,0

3.294. El cuadro 3.85 muestra cómo se pueden computar el cargo por servicios anual (producción) asociado a la renta vitalicia o anualidad, las rentas de las inversiones atribuidas a los beneficiarios de rentas vitalicias y otras transacciones. El cargo por servicios anualizado asociado a la renta vitalicia o anualidad se deriva de la manera siguiente:

- ◆ Dado que los pagos anuales al beneficiario son constantes (600,0 unidades) y se espera que este viva durante 25 años, la serie de pagos representa una progresión geométrica finita, en la que el primer pago se produce a mitad del primer año. Así pues, el valor actual neto de los pagos anuales al beneficiario (NFV) puede computarse utilizando la fórmula de la progresión geométrica finita  $FV \left[ \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \right]$  que se ve corregida por un factor  $\sqrt{1+i}$  como figura a continuación:

$$NFV = (\sqrt{1+i}) \left\{ FV \left[ \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \right] \right\} = (\sqrt{1+0,05}) (600,0) \left[ \frac{1-(1+0,05)^{-25}}{0,05} \right] = 8.665,2 \text{ unidades}$$

donde

$FV$  = pago anual

$i$  = tasa de descuento (en decimales)

$n$  = número de años

- ◆ El valor actual neto de los pagos anuales al beneficiario es solo 8.665,2 NSC = (ASC) (NFV/FV) unidades. Puesto que el precio de compra de la renta vitalicia o anualidad es 10.000,0 unidades, esto implica que las 1.334,8 unidades restantes representan el valor actual neto de los cargos por servicios anuales que la sociedad de seguros espera cobrar.

- ♦ El valor actual neto de los cargos por servicios anuales (NSC) puede expresarse como  $(\sqrt{1+i}) \left\{ ASC \left[ \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \right] \right\}$ , donde  $ASC$  representa el cargo por servicios anualizado. Combinar esta expresión con la expresión para derivar el valor actual neto de los pagos anuales ( $NFV = (\sqrt{1+i}) \left\{ FV \left[ \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \right] \right\}$ ) implica que el valor actual neto de los cargos por servicios anuales pueda simplificarse en  $NSC = (ASC) \left( \frac{NFV}{FV} \right)$  lo cual puede reformularse como  $ASC = (FV) \left( \frac{NSC}{NFV} \right)$ . Así pues, el cargo por servicios anualizado ( $ASC = 92,4$  unidades) se obtiene multiplicando el pago anual al beneficiario ( $FV = 600,0$  unidades) por el valor actual neto de los cargos por servicios anuales ( $NSC = 1.334,8$  unidades) y después dividiendo el resultado por el valor actual neto de los pagos anuales al beneficiario ( $NFV = 8.665,2$  unidades). El cargo por servicios anualizado es la producción de la sociedad de seguros por la administración de la renta vitalicia o anualidad.



Cuadro 3.85

**Cálculo del cargo por servicios (producción) asociado a la renta vitalicia o anualidad, las rentas de la inversión atribuidas a los beneficiarios de rentas vitalicias y otras transacciones suponiendo que los pagos a mitad de año comiencen en el año  $t$**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(5)	Valor actual neto total de los pagos anuales de 600 durante 25 años	$\text{raíz cuadrada de } (1+(4)/100,0)^{\times(2)} \times \left[ \frac{1-(1+(4)/100,0)^{\times M3}}{(4)/100,0} \right]$	8 665,2
(6)	Valor actual neto total de los cargos por servicios anuales durante 25 años	(1)-(5)	1 334,8
(7)	Cargos por servicios anualizados	(2) $\times$ (6)/(5)	92,4
	<b>Año <math>t</math></b>		
(8)	Rentas de la inversión respecto de:		
(8a)	Renta vitalicia o anualidad	(1) $\times$ [(4)/100,0]	500,0
(8b)	Pago anual	(5) $\times$ [(4)/100,0]	433,3
(8c)	Cargo por servicios anualizado	(6) $\times$ [(4)/100,0]	66,7
(9)	Pagos exigibles		
(9a)	Renta vitalicia o anualidad	(2)+(7)	692,4
(9b)	Pago anual	(2)	600,0
(9c)	Cargo por servicios anualizado	(7)	92,4
(10)	Variación del valor de los stocks		
(10a)	Renta vitalicia o anualidad	(8a)-(9a)	-192,4
(10b)	Pago anual	(8b)-(9b)	-166,7
(10c)	Cargo por servicios anualizado	(8c)-(9c)	-25,7
(11)	Stocks al final del año		
(11a)	Renta vitalicia o anualidad	(1)+(10a)	9 807,6
(11b)	Pago anual	(5)+(10b)	8 498,5
(11c)	Cargo por servicios anualizado	(6)+(10c)	1 309,1
	<b>Año <math>t+1</math></b>		
(12)	Rentas de la inversión respecto de:		
(12a)	Renta vitalicia o anualidad	(11a) $\times$ [(4)/100,0]	490,4
(12b)	Pago anual	(11b) $\times$ [(4)/100,0]	424,9
(12c)	Cargo por servicios anualizado	(11c) $\times$ [(4)/100,0]	65,5
(13)	Pagos exigibles		
(13a)	Renta vitalicia o anualidad	(2)+(7)	692,4
(13b)	Pago anual	(2)	600,0
(13c)	Cargo por servicios anualizado	(7)	92,4
(14)	Variación del valor de los stocks		
(14a)	Renta vitalicia o anualidad	(12a)-(13a)	-202,0
(14b)	Pago anual	(12b)-(13b)	-175,1
(14c)	Cargo por servicios anualizado	(12c)-(13c)	-27,0
(15)	Stocks al final del año		
(15a)	Renta vitalicia o anualidad	(11a)+(14a)	9 605,5
(15b)	Pago anual	(11b)+(14b)	8 323,4
(15c)	Cargo por servicios anualizado	(11c)+(14c)	1 282,1

3.295. Así, ya sea que el inversionista lo reconozca o no, la oferta de 600 unidades al año por parte de la sociedad de seguros es una cifra neta. El inversionista en realidad tendrá derecho a 692,4 unidades por año, pero 92,4 unidades las retiene la sociedad de seguros como una cuota por sus servicios.

3.296. Cada año hay rentas de la inversión que deben pagarse al inversionista iguales al 5,0% del factor de descuento no liquidado sobre el importe restante en poder de la sociedad de seguros. En el año  $t$ , las rentas de la inversión equivalen a

500,0 unidades, de las cuales 66,7 unidades<sup>64</sup> se utilizan para financiar el cargo por servicios anualizado. Las 25,7 unidades restantes del cargo por servicios significan una reducción del valor actual neto de los cargos por servicios anuales de 1.334,8 unidades a 1.309,1 unidades. El resto de la renta de la inversión (433,3 unidades) se añade al valor de la reserva neta de rentas vitalicias de 8.665,2 unidades. Al final del primer año, por lo tanto, el valor actual neto de los pagos anuales es de 8.498,5 unidades; la suma inicial de 8.665,2 unidades más los intereses de 433,3 unidades y menos el pago de 600 unidades. La reducción en el monto de comienzo del año del valor actual neto de los pagos anuales es por tanto 166,7 unidades, y la reducción en el valor actual neto de los cargos por servicios anuales es 25,7 unidades. La reducción en las reservas totales de rentas vitalicias es por tanto 192,4 unidades.

3.297. Este proceso continúa año tras año. A medida que el tiempo avanza, la reducción de las reservas restantes es cada vez más una parte mayor de los pagos adeudados y las rentas de la inversión a pagar una parte menor. En principio, cada año la sociedad de seguros puede revisar sus supuestos sobre la esperanza de vida del inversionista y recalcular la cantidad disponible como cargo por servicios. (En la práctica, es probable que se haga a intervalos y por cohortes de rentistas).

3.298. El ejemplo numérico detallado pretende demostrar cómo funciona una renta vitalicia, pero en realidad no es necesario llevar a cabo todos estos cálculos para determinar la producción de la sociedad de seguros. Sobre la base de lo presentado en los párrafos anteriores, el valor de la producción puede ser simplemente determinado como el total de las rentas de la inversión adeudado al inversionista (500 unidades) menos el monto a pagarle (600 unidades) menos el cambio en el valor de las reservas de rentas vitalicias (una reducción de 192,4 unidades), o 92,4 unidades (500-600-(-192,4) unidades). Este resultado puede entenderse como paralelo a la medición de los seguros de vida, salvo que no hay prima efectiva.

### La producción asociada a una renta vitalicia o anualidad

3.299. El ejemplo práctico anterior indica los pasos detallados para computar la producción asociada a una renta vitalicia o anualidad. No obstante, es muy probable que las sociedades de seguros vendan múltiples rentas vitalicias o anualidades en un ejercicio contable. Estas rentas también preverán diferentes esperanzas de vida con respecto a los beneficiarios y tendrán distintos pagos iniciales y anuales. Por ello, al organismo compilador le resultará difícil computar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades empleando el método mencionado anteriormente. En cambio, la producción de una sociedad de seguros asociada a la administración de rentas vitalicias o anualidades se puede calcular como:

$$\begin{aligned} & \text{Las rentas de la inversión atribuidas a los beneficiarios de rentas} \\ & \text{vitalicias,} \\ & \textit{menos} \text{ la cantidad que debe pagarse a los beneficiarios} \\ & \text{de rentas vitalicias (o beneficiarios supérstites) de} \\ & \text{conformidad con las condiciones de la renta} \\ & \text{vitalicia,} \\ & \textit{menos} \text{ la variación de las reservas de rentas vitalicias,} \\ & \text{con exclusión de los pagos iniciales por nuevas} \\ & \text{rentas vitalicias.} \end{aligned} \tag{3.14}$$

3.300. El monto de las rentas de la inversión atribuidas a los beneficiarios de rentas vitalicias es igual al factor de descuento multiplicado por las reservas al comienzo del año y es independiente de las rentas de la inversión efectivas ganadas por la sociedad de seguros. La partida es similar al concepto de primas suplementarias en el contexto de los seguros de vida.

3.301. Por tanto, el organismo compilador tendrá que recopilar información agregada sobre cada una de las partidas que figuran en la fórmula de la ecuación (3.14) para computar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades.

<sup>64</sup> Este monto es la renta de la inversión procedente de "invertir" el valor actual neto del cargo por servicios anual total a la tasa de descuento del 5,0%.

3.302. Cuando se inicia una renta vitalicia, se produce una transferencia de fondos del hogar a la sociedad de seguros. En muchos casos, sin embargo, puede tratarse simplemente de una “conversión” (*rollover*), en una renta vitalicia, de una suma fija a pagar por esta u otra sociedad de seguros al vencimiento de una póliza normal de seguro de vida. En tal caso, no hay necesidad de registrar el pago de la suma fija y la adquisición de la renta vitalicia; habrá simplemente un cambio de las reservas de seguro de vida a las reservas de rentas vitalicias en el subsector de sociedades de seguros y fondos de pensiones. Si se adquiere una renta vitalicia independientemente del vencimiento de la póliza del seguro de vida, esto se registra como un par de transacciones financieras entre el hogar y la sociedad de seguros. El hogar realiza un pago a la sociedad de seguros y recibe a cambio un activo con arreglo a las condiciones de la renta vitalicia. La sociedad de seguros recibe un activo financiero del hogar y contrae el correspondiente pasivo.

3.303. Las rentas vitalicias se terminan normalmente con la muerte, momento en el cual las reservas restantes se transfieren a la sociedad de seguros o, en el caso de las rentas vitalicias o anualidades diferidas, se heredan. Sin embargo, suponiendo que la sociedad de seguros ha previsto la esperanza de vida con precisión, para el grupo de beneficiarios de rentas vitalicias en su conjunto, en promedio los fondos restantes al momento de la muerte serán cero. Si la esperanza de vida cambia, se deben hacer revisiones de las reservas. Para las rentas vitalicias vigentes, una extensión de la esperanza de vida reducirá la cantidad a disposición de las sociedades de seguros como cargo por servicios, posiblemente haciéndola negativa. En tal caso, la sociedad de seguros tendrá que recurrir a sus fondos propios y esperar aumentarlos de nuevo en el futuro asociando mayores cargos por servicios a las nuevas rentas vitalicias.

3.304. Al igual que sucede con los seguros de vida, el titular de una renta vitalicia o anualidad es siempre un individuo, así que las transacciones de rentas vitalicias o anualidades se realizan solamente entre las sociedades de seguros y los hogares, residentes y no residentes. La producción que se asigna a los hogares residentes se registra como su gasto en consumo final, mientras que la producción asignada a los no residentes se registra como exportaciones de bienes y servicios. Muy a menudo, es posible que las sociedades de seguros no puedan facilitar los datos de insumo sobre el desglose de cada una de las partidas (primas suplementarias, por ejemplo) para computar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades por sectores (a saber, hogares residentes y el resto del mundo). Antes bien, puede que las sociedades de seguros solo sean capaces de proporcionar los datos de insumo que permiten al organismo compilador calcular la producción total. En tales circunstancias, el organismo compilador tendrá que formular hipótesis para asignar los datos de insumo utilizando los datos disponibles antes de computar la producción total y otras transacciones conexas. Por ejemplo, puede ser posible que las sociedades de seguros proporcionen datos separados sobre los pagos iniciales efectuados por los hogares residentes y el resto del mundo. Si las sociedades de seguros no pueden ofrecer un desglose de la renta de inversión atribuida a los beneficiarios de rentas vitalicias o anualidades, el organismo compilador puede asignar esta partida en proporción a los pagos iniciales efectuados por los hogares residentes y el resto del mundo antes de que se calcule directamente la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades que se atribuye a cada sector. Posteriormente, la producción total asociada a las rentas vitalicias o anualidades puede obtenerse como la suma de la producción sectorial.

3.305. Los hogares residentes también tienen la posibilidad de comprar rentas vitalicias o anualidades a sociedades de seguros no residentes. En tales circunstancias, las estimaciones de las importaciones del cargo por el servicio, la renta de inversión atribuida a los beneficiarios de rentas vitalicias o anualidades, la cantidad que debe pagarse a dichos beneficiarios y las variaciones de las reservas de rentas vitalicias pueden obtenerse a partir de las estadísticas de la balanza de pagos. Si estos datos no se pueden recabar a partir de las estadísticas de la balanza de pagos, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar los métodos para derivar las transacciones relacionadas con los seguros de vida importados que se han descrito anteriormente para estimar los datos.

Ejemplo práctico 3.19. Ejemplo práctico para registrar las transacciones relacionadas con las rentas vitalicias o anualidades

3.306. Este ejemplo práctico muestra cómo se puede computar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades a precios corrientes y otras transacciones conexas utilizando información agregada de las sociedades de seguros. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.307. La información obtenida de las sociedades de seguros para computar las transacciones relacionadas con las rentas vitalicias o anualidades se presenta en el cuadro 3.86. Se supone que las sociedades de seguros pueden aportar datos sobre la variación de las reservas de rentas vitalicias con exclusión de los pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias. Si las sociedades de seguros no facilitan tales datos, el organismo compilador puede derivar el valor partiendo de la diferencia entre la variación de las reservas de rentas vitalicias y los pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias. Se supone que todas las rentas vitalicias o anualidades se adquieren por hogares residentes, así que no es necesario desglosar los datos para mostrar transacciones separadas entre las sociedades de seguros y los hogares residentes y el resto del mundo. Además, se supone que las rentas de la propiedad que las sociedades de seguros deben cobrar por la inversión de las reservas de rentas vitalicias son pagaderas por parte de otros sectores residentes. Esta cantidad difiere de la renta de inversión atribuida a los beneficiarios de rentas vitalicias o anualidades, ya que esta última se calcula por métodos actuariales.

3.308. El cuadro 3.87 muestra cómo se puede utilizar la información que figura en el cuadro 3.86 para computar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades, así como las variaciones de activos financieros y pasivos. La producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades (462,1 unidades) se deriva de la manera siguiente:

La renta de inversión atribuida a los beneficiarios de rentas vitalicias o anualidades (2.480,8 unidades),  
*menos* la cantidad que debe pagarse a los beneficiarios de rentas vitalicias (o beneficiarios supérstites) de conformidad con las condiciones de la renta vitalicia (3.000,0 unidades),  
*menos* la variación de las reservas de rentas vitalicias, con exclusión de los pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias (-981,4 unidades).

Las variaciones de dinero legal y depósitos se computan para reflejar los pagos iniciales efectivos por nuevas rentas vitalicias y los pagos anuales de las sociedades de seguros a los beneficiarios. A modo de ejemplo, considérese el caso de las sociedades de seguros. Estas tienen un aumento neto de los activos de dinero legal y depósitos de 29.018,6 unidades. Este es el resultado de lo siguiente:

- ◆ Un aumento surgido de los pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias (30.000,0 unidades).

Cuadro 3.86

**Datos sobre rentas vitalicias o anualidades de las sociedades de seguros**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
(1)	Pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias	30 000,0	
(2)	Renta de inversión atribuida a los beneficiarios de rentas vitalicias o anualidades	2 480,8	D441
(3)	Rentas de la propiedad por cobrar por parte de las sociedades de seguros	2 587,2	D4
(4)	Pago anual a los beneficiarios	3 000,0	
(5)	Variación de las reservas de rentas vitalicias con exclusión de los pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias	-981,4	

Cuadro 3.87

**Cálculo de la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades y las variaciones de activos financieros y pasivos**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(6)	Producción asociada a una renta vitalicia o anualidad	(2)-(4)-(5)	462,1	P1, P3
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(7)	Sociedades de seguros	(1)+(3)-(4)	29 587,2	F2
(8)	Hogares	(4)-(1)	-27 000,0	F2
(9)	Otros sectores	-(3)	-2 587,2	F2
<b>Variaciones de activos financieros (derechos de seguros de vida y rentas vitalicias)</b>				
(10)	Hogares	(1)+(5)	29 018,6	F62
<b>Variaciones de pasivos (derechos de seguros de vida y rentas vitalicias)</b>				
(11)	Sociedades de seguros	(1)+(5)	29 018,6	F62

- ♦ Un aumento surgido de las rentas de la propiedad por cobrar (2.587,2 unidades).
- ♦ Una disminución debida al pago anual a los beneficiarios (3.000,0 unidades).

Las variaciones de los derechos de seguros de vida y rentas vitalicias se computan para reflejar la adquisición de activos financieros (rentas vitalicias o anualidades) por parte de los hogares y la emisión de pasivos por parte de las sociedades de seguros.

3.309.El cuadro 3.88 muestra cómo se pueden registrar los asientos en los cuadros anteriores. El registro de los asientos es similar al realizado en el ejemplo práctico relativo a los seguros de vida.

**Medidas de volumen de la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades**

3.310.En el ejemplo práctico presentado anteriormente, se computa la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades a precios corrientes. Al igual que ocurre con otras variables económicas, es necesario computar las medidas de volumen de esta producción excluyendo los efectos de las variaciones de precios. El método ideal es deflactar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades a precios corrientes mediante un correspondiente índice de precios de la producción para obtener la medida de volumen. No obstante, como ocurre con otros muchos tipos de servicios financieros, no es posible observar directamente precios que representen la verdadera naturaleza de la producción de los seguros de vida. Por tanto, es necesario recurrir a otros métodos.

3.311.Al igual que sucede con otros tipos de seguros, existen dos métodos para obtener las medidas de volumen de la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades: el método de deflación y el método de indicadores de volumen. Tal y como se explicó en la sección relativa al cómputo de las medidas de volumen de los seguros no de vida, el método de indicadores de volumen presenta deficiencias. Así pues, se prefiere utilizar el método de deflación para elaborar medidas de volumen

Cuadro 3.88

## Registro de las transacciones relacionadas con las rentas vitalicias o anualidades

Empleos													Recursos	
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Sociedades de seguros	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Sociedades de seguros	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total	
<b>Cuenta de producción</b>														
462,1	462,1					P1	Producción	462,1			462,1		462,1	
462,1		462,1			462,1	B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>														
2 587,2		2 587,2	2 587,2			D4	Rentas de la propiedad	2 587,2			2 587,2		2 587,2	
2 480,8		2 480,8			2 480,8	D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro		2 480,8		2 480,8		2 480,8	
462,1		462,1	-2 587,2	2 480,8	568,6	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>														
462,1		462,1		462,1		P3	Gasto en consumo final					462,1	462,1	
0,0		0,0	-2 587,2	2 018,6	568,6	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>														
0,0		0,0	-2 587,2	2 018,6	568,6	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>														
						B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	568,6	2 018,6	-2 587,2	0,0		0,0	
0,0		0,0	-2 587,2	-27 000,0	29 587,2	F2	Dinero legal y depósitos							
29 018,6		29 018,6		29 018,6		F62	Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias	29 018,6			29 018,6		29 018,6	

de la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades empleando índices de precios apropiados que capten la variación de las primas de las rentas vitalicias o anualidades. No obstante, a diferencia de lo que ocurre con los seguros de vida y los seguros no de vida, la fórmula para computar la producción asociada a las rentas vitalicias o anualidades excluye los pagos iniciales por nuevas rentas vitalicias. Por tanto, el índice de precios para las primas de rentas vitalicias o anualidades solo se puede utilizar para deflactar la renta de inversión atribuida a los beneficiarios, después de lo cual los valores deflactados se emplean para extrapolar la producción a precios corrientes en el año base.

3.312. Puede que tampoco sea posible utilizar el método de indicadores de volumen para elaborar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de rentas vitalicias o anualidades debido a la dificultad de obtener los datos detallados requeridos. Por tanto, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de generar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de las rentas vitalicias o anualidades utilizando los métodos para elaborar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de seguros de vida que se han descrito anteriormente.

## d) Reaseguros

Referencias:

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

MBP6, apéndice 6c, "Resumen por tópicos: Seguros, planes de pensiones y garantías normalizadas"

3.313. Así como una unidad institucional puede limitar su exposición suscribiendo una póliza de seguro, del mismo modo lo pueden hacer las propias sociedades de seguros. Los seguros entre una sociedad de seguros y otra se denominan reaseguros<sup>65</sup>. Todas las sociedades de seguros podrán adoptar alguna forma de reaseguro, pero tienden a ser unas pocas grandes sociedades las que se especializan en la expedición de pólizas de reaseguro. Debido a que estas sociedades están concentradas en unos pocos centros financieros, muchos de los flujos asociados con las operaciones de reaseguro implican transacciones con el resto del mundo. Es común que los reaseguradores tomen pólizas de reaseguro con otras sociedades de seguros para distribuir aún más sus riesgos. Este tipo de reaseguro se llama retrocesión.

3.314. Las pólizas de reaseguros son más comunes en las pólizas no de vida pero también pueden aplicarse a las pólizas de los seguros de vida. Hay dos tipos de reaseguro: los reaseguros proporcionales y los reaseguros por exceso de pérdidas. En un contrato de reaseguro proporcional, el reasegurador acepta una proporción convenida del riesgo; esta proporción de las primas se "cede" al reasegurador, quien asume la misma proporción de las indemnizaciones. En este caso, cualquier comisión pagada por el reasegurador al titular de la póliza (tanto al asegurador directo como a otro reasegurador) se trata como una reducción de las primas reaseguradas por pagar. Dicha comisión tiene por objeto sufragar los costos operativos del asegurador directo<sup>66</sup>. En caso del reaseguro por exceso de pérdidas, el reasegurador se compromete a pagar todas las pérdidas hasta un umbral determinado. Si no hay ninguna indemnización por encima del umbral o si existen pocas, el reasegurador puede pasar una parte de sus beneficios al asegurador directo. Por convención, la participación en los beneficios se trata como una transferencia corriente del reasegurador al asegurador directo de forma similar al pago de indemnizaciones.

## Medición de la producción de los reaseguros y otras transacciones

Referencias:

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 1, "El tratamiento de los seguros"

BPM6 *Compilation Guide*, apéndice 2, "Insurance transactions and positions, and pension schemes"

3.315. La producción de reaseguros se mide en forma análoga a la de los seguros directos no de vida. Sin embargo, hay algunos pagos específicos de los reaseguros. Estos son las comisiones a pagar al asegurador directo en los reaseguros proporcionales y la participación de los beneficios en los reaseguros por exceso de pérdidas. Una vez que estos se tengan en cuenta, la producción de los reaseguros puede calcularse como:

$$\begin{aligned} &\text{Las primas ganadas menos las comisiones por pagar,} \\ &\text{más las primas suplementarias,} \\ &\text{menos las indemnizaciones ajustadas incurridas y la participación en los} \\ &\text{beneficios.} \end{aligned} \quad (3.15)$$

3.316. Las primas ganadas se definen de la misma manera que las de los seguros de vida y no de vida.

<sup>65</sup> Por otro lado, se conoce como seguro directo aquel emitido por las sociedades de seguros a unidades institucionales que no son sociedades de seguros.

<sup>66</sup> La comisión de reaseguro suele expresarse como un porcentaje de las primas reaseguradas emitidas.

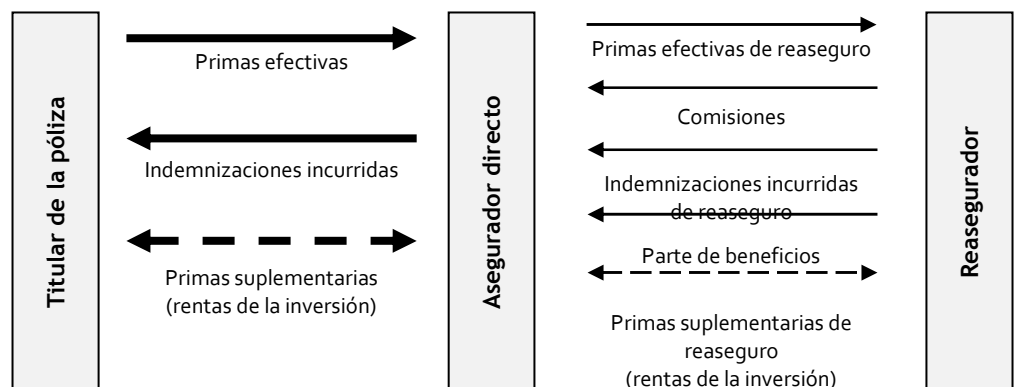
3.317. Las indemnizaciones ajustadas incurridas pueden derivarse mediante el método de las expectativas o el método contable, como se describe en la sección relativa a los seguros no de vida. Además, al aplicar el método de las expectativas, el organismo compilador también tendrá que derivar las primas suplementarias esperadas.

3.318. El titular directo de una póliza no sabe, ni necesita saber, si el asegurador directo acuerda con un reasegurador protegerlo contra la pérdida de la póliza. El asegurador directo recibe las primas efectivas de sus asegurados. Algunas de ellas se ceden a un reasegurador. Las primas se registran primero como pagaderas al asegurador directo y luego como un pago de una prima de menor valor al reasegurador. Dicho de otro modo, las transacciones entre el asegurador directo y el reasegurador se registrarán como un conjunto totalmente separado de transacciones sin realizar, por una parte, consolidación alguna entre las transacciones del asegurador directo como emisor de pólizas para sus clientes o, por otra, como titular de una póliza con el reasegurador. Esta no consolidación se denomina registro bruto por parte del asegurador directo. La alternativa (registro neto) sería mostrar parte de las primas de los titulares de las pólizas directas como pagadas al asegurador directo y otra parte como pagada al reasegurador, pero esta opción no se recomienda ni en la contabilidad comercial ni en el SCN.

3.319. Las primas efectivas pagadas por el asegurador directo al reasegurador son utilizadas por este último para ganar rentas de la inversión, que se tratan como rentas de la inversión por pagar al asegurador directo y luego retornan al reasegurador como una prima suplementaria. Así pues, un asegurador directo paga rentas de la inversión a los titulares de las pólizas con base en el total de primas ganadas (o, por aproximación, pagaderas), pero también recibe rentas de la inversión del reasegurador correspondientes al monto de las primas que ha cedido al reasegurador. Las rentas de la inversión que el asegurador directo debe cobrar del reasegurador se pueden utilizar para compensar las rentas de la inversión a pagar por el asegurador directo a los titulares de sus pólizas, pero no se registran explícitamente como tales. El gráfico 3.2 resume los flujos entre titulares de pólizas, aseguradores directos y reaseguradores. Las flechas gruesas indican que los flujos entre los titulares de pólizas y los aseguradores directos incluyen las correspondientes cantidades de flujos entre los aseguradores directos y los reaseguradores. Las flechas discontinuas indican que los flujos de los aseguradores directos a los titulares de pólizas se devuelven a los primeros, y los flujos de los reaseguradores a los aseguradores directos se devuelven a los reaseguradores. Es habitual que los aseguradores directos cedentes retengan una proporción de las primas reaseguradas pagaderas al reasegurador. El motivo suele ser que este depósito debería servir de garantía frente a la posibilidad de que el reasegurador no cumpla sus obligaciones futuras. Las primas reaseguradas pagaderas por los aseguradores directos cedentes al reasegurador también deberían incluir estas garantías de depósitos, ya que estas primas se registran según el criterio contable de lo devengado. En la cuenta financiera, estas garantías de depósitos se registran como los pasivos (activos financieros) de los aseguradores directos (reasegurador) en "préstamos".

Gráfico 3.2

### Flujos entre titulares de pólizas, aseguradores directos y reaseguradores





3.320. El reaseguro es una manera fundamental que tienen los aseguradores directos de hacer frente a indemnizaciones excepcionales. En el caso de las catástrofes, una gran parte de la financiación de las indemnizaciones adeudadas por los aseguradores directos proviene de reaseguradores. Una parte de las indemnizaciones de los reaseguros se pueden registrar como transferencias de capital y no como transferencias corrientes. Sin embargo, debido a que la principal motivación de los reaseguros es limitar la exposición al riesgo del asegurador directo, un reasegurador se ocupa de las indemnizaciones excepcionalmente grandes, dentro de las cuestiones normales de su negocio. Por esta razón, y porque el mercado de reaseguros se concentra en un número relativamente reducido de grandes sociedades en todo el mundo, es menos probable que el reasegurador experimente una gran pérdida inesperada que un asegurador directo, especialmente en el caso de los reaseguros por exceso de pérdidas.

3.321. La producción total del reasegurador representa un consumo intermedio del asegurador directo que ha contratado el reaseguro. Como se señaló anteriormente, muchas de las pólizas de reaseguros son entre sociedades de seguros residentes en diferentes economías. Por lo tanto, el valor de la producción en estos casos representa las importaciones de las sociedades de seguros que toman las pólizas de reaseguros y las exportaciones de las sociedades de reaseguro.

3.322. Muy a menudo, es posible que los reaseguradores no puedan proporcionar los datos de insumo que permitirán al organismo compilador calcular directamente la producción de los reaseguros que ha de asignarse a cada sector usuario (a saber, aseguradores directos residentes y el resto del mundo). Por ejemplo, puede que a los reaseguradores les resulte imposible facilitar el desglose sectorial de las rentas de la inversión que deben cobrar por la inversión de las reservas técnicas. Por tanto, de manera análoga a los seguros no de vida, el organismo compilador puede utilizar los datos fuente disponibles para computar la producción total de los reaseguros. Posteriormente, dicho organismo puede utilizar diversas hipótesis para asignar la producción a los sectores usuarios basándose en los datos disponibles. Por ejemplo, puede ser posible que los reaseguradores proporcionen datos separados que permitan al organismo compilador computar datos sobre las primas efectivas pagaderas por parte de los aseguradores directos residentes y el resto del mundo. Esta información puede emplearse para asignar la producción total de los reaseguros y la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas (a saber, las primas suplementarias). Las estimaciones de las primas netas de reaseguro pagaderas por cada sector se computan después directamente. Posteriormente, las estimaciones sectoriales se suman para obtener las estimaciones por cobrar por parte de los reaseguradores.

3.323. Las estimaciones de las importaciones de servicios de reaseguro por parte de los aseguradores directos residentes junto con otras transacciones conexas, como la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, las indemnizaciones incurridas y las primas netas de reaseguro, pueden obtenerse a partir de las estadísticas de la balanza de pagos. No obstante, si las estadísticas de la balanza de pagos no recogen estos datos, puede que el organismo compilador tenga que estimar estas partidas utilizando una variedad de técnicas. En primer lugar, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de realizar una encuesta entre las sociedades de seguros receptoras nacionales para obtener datos sobre primas pagaderas, indemnizaciones, comisiones de reaseguro y beneficios por cobrar por parte de estas sociedades. Alternativamente, puede que estos datos también se puedan obtener del organismo responsable de supervisar el sector de los seguros. No obstante, las sociedades de seguros receptoras nacionales no podrán aportar datos sobre la renta de inversión atribuida a ellas y las provisiones de equalización (nivelación) de los reaseguradores no residentes. Por tanto, el organismo compilador tendrá que complementar los datos de las sociedades de seguros receptoras nacionales poniéndose en contacto con los países asociados para obtener datos sobre las dos partidas restantes. Después, puede que sea necesario aplicar los coeficientes apropiados a estas dos partidas que faltan antes de que el organismo compilador pueda estimar las importaciones de los cargos por servicios de reaseguro, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, las

indemnizaciones incurridas y las primas netas de reaseguro. En segundo lugar, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de ponerse en contacto con los países asociados para obtener todos los datos de insumo. Esta tarea puede ser relativamente más sencilla que recabar datos de países asociados sobre otros tipos de seguros, dado que los reaseguradores se concentran en unos pocos países. Después, pueden aplicarse los coeficientes apropiados a los datos de insumo para obtener estimaciones de la importación de cargos por servicios de reaseguro, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas, las indemnizaciones incurridas y las primas netas de reaseguro. Puede que el organismo compilador tenga que consultar a los compiladores de la balanza de pagos a la hora de estimar las transacciones de los reaseguros. El objetivo de ello es garantizar que estas transacciones se registren de manera coherente en las cuentas nacionales y la balanza de pagos.

3.324. Las sociedades de seguros pueden establecer entidades reaseguradoras afiliadas (normalmente para cumplir los requisitos de capital), ya sea a escala local o en el extranjero, y comprar reaseguros a estas filiales. Como ocurre con las transacciones entre las empresas multinacionales y sus filiales, estas transacciones pueden producirse a precios no representativos de los precios de mercado. Esta práctica se conoce como el método de los precios de transferencia y puede distorsionar la medición del valor de los servicios de reaseguro producidos a escala interna e importados. Los organismos compiladores que tengan conocimiento de dicha práctica deberían considerar la posibilidad de sustituir los precios de transferencia por sus valores equivalentes de mercado, especialmente si las distorsiones son importantes y cuando la disponibilidad de los datos lo permita (por ejemplo los ajustes practicados por los servicios fiscales o por socios económicos). No obstante, la selección de los mejores valores equivalentes de mercado para sustituir a los valores contables es una operación que requiere cautela y buen criterio. Al mismo tiempo, cuando se realicen tales ajustes, los organismos compiladores deberían efectuar también los ajustes correspondientes en otras cuentas, como la cuenta de ingresos o la cuenta financiera. El objetivo es garantizar el registro coherente de estas transacciones en todas las cuentas. En muchos casos, no obstante, la determinación de los valores comparables con los de mercado puede ser difícil, y es posible que los organismos compiladores no tengan otra opción que aceptar valoraciones basadas en los costos explícitos incurridos en la producción y en cualquier otro tipo de valores asignados por la empresa.

3.325. El registro de las transacciones asociadas a los reaseguros se asemeja al registro de los seguros no de vida, salvo que el titular de la póliza de reaseguro es siempre otra sociedad de seguros.

### **Ejemplos prácticos sobre cómo registrar las transacciones de los reaseguros**

3.326. Esta sección presenta dos ejemplos prácticos sobre cómo se pueden computar la producción de los reaseguros a precios corrientes y otras transacciones conexas, y cómo registrar estas transacciones. Los ejemplos prácticos parten del supuesto de que los reaseguradores son incapaces de proporcionar al organismo compilador los datos de insumo necesarios para calcular directamente la producción de los reaseguros que se ha de asignar a los titulares de pólizas residentes y no residentes (aseguradores directos). Por tanto, el organismo compilador tendrá que calcular la producción total de los reaseguros en primer lugar antes de utilizar los datos de insumo disponibles para asignar la producción a estos dos sectores usuarios. En ambos ejemplos, suponemos que la producción de los reaseguros se computa mediante el método contable. En ambos ejemplos, todas las indemnizaciones se registran como transferencias corrientes, es decir, suponemos que no hay indemnizaciones en caso de catástrofe. Además, los ejemplos prácticos mostrarán cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero

legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.327. En el ejemplo práctico 3.20 se presupone un reaseguro proporcional. Se presume que los reaseguradores aplican a todos sus titulares de pólizas la misma proporción de riesgos que cubrirán y las mismas tasas de comisión, así que el organismo compilador puede calcular la cantidad de primas cedidas por los aseguradores directos a los reaseguradores, las comisiones de reaseguro pagaderas por parte de los reaseguradores a los aseguradores directos y las indemnizaciones incurridas por los aseguradores directos que deberán pagar los reaseguradores. En el ejemplo práctico 3.21 se presupone un reaseguro por exceso de pérdidas. Para ilustrar con claridad el concepto de reaseguro por exceso de pérdidas, el ejemplo práctico parte del supuesto de que solo hay un reasegurador residente, un asegurador directo residente y un asegurador directo no residente. También presume que todos los titulares de pólizas tienen la misma parte proporcional de los beneficios del reasegurador, así que el organismo compilador puede calcular la cantidad de beneficios que se compartirán.

3.328. En la práctica, es probable que los reaseguradores ofrezcan una combinación de reaseguros proporcionales y reaseguros por exceso de pérdidas. Además, puede que no apliquen a todos los titulares de pólizas las mismas tasas de riesgo y de comisión (en el caso de los reaseguros proporcionales) o las mismas tasas de beneficios (en el caso de los reaseguros por exceso de pérdidas). También es probable que una economía comprenda múltiples sociedades de seguros. Así pues, en lugar de que sea el propio organismo compilador el que calcule directamente la cantidad de primas cedidas, las indemnizaciones incurridas por los aseguradores directos que están cubiertas por los reaseguradores, las comisiones de reaseguro y los beneficios de los reaseguradores que son pagaderos a los titulares de pólizas, el organismo puede considerar la posibilidad de obtener los datos desglosados sobre estas partidas de los reaseguradores. Alternativamente, puede que estos datos de insumo se puedan obtener del organismo responsable de supervisar el sector de los seguros.

Ejemplo práctico 3.20. Cómputo de la producción de los reaseguros utilizando un reaseguro proporcional

3.329. El cuadro 3.89 muestra los datos de los aseguradores directos residentes y no residentes que se necesitan para computar las primas cedidas a los reaseguradores, su parte de las indemnizaciones incurridas y las comisiones de reaseguro pagaderas por parte de los reaseguradores.

3.330. El cuadro 3.90 presenta los datos de insumo de los reaseguradores. Supóngase que los aseguradores directos cubren tres cuartas partes del riesgo y los reaseguradores una cuarta parte. Los reaseguradores también pagan una comisión de reaseguro equivalente al 10,0% de las primas reaseguradas suscritas brutas para ayudar a los aseguradores directos a sufragar sus costos operativos. Como se ha mencionado anteriormente, puede que no sea necesario que el organismo compilador calcule directamente los riesgos cedidos y las comisiones de reaseguro, ya que tales datos deberían poder recabarse de los reaseguradores. Las rentas de inversión que los reaseguradores deben cobrar por las inversiones de las reservas de los titulares de pólizas se supone que son pagaderas por parte de otros sectores residentes. Se parte del supuesto de que todas las rentas de inversión atribuidas a los titulares de pólizas comprenden esta renta de la propiedad. Los reaseguradores no pueden proporcionar ningún desglose de los datos sobre estas rentas de inversión y las variaciones de las provisiones de equalización (nivelación). Por tanto, el organismo compilador tendrá que calcular la producción total de los reaseguros en primer lugar antes de asignar esta producción a los sectores usuarios empleando los datos derivados sobre las primas efectivas pagaderas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por parte de cada sector usuario.

Cuadro 3.89

**Datos de los aseguradores directos**

Número de línea	Partida	Valor
(1)	Primas ganadas	735,0
(1a)	Aseguradores directos residentes	685,0
(1b)	Aseguradores directos no residentes	50,0
(2)	Primas no ganadas	365,0
(2a)	Aseguradores directos residentes	330,0
(2b)	Aseguradores directos no residentes	35,0
(3)	Indemnizaciones pagadas	630,0
(3a)	Aseguradores directos residentes	530,0
(3b)	Aseguradores directos no residentes	100,0
(4)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	514,0
(4a)	Aseguradores directos residentes	424,0
(4b)	Aseguradores directos no residentes	90,0

Cuadro 3.90  
**Datos de los reaseguradores**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(5)	Primas ganadas	(5a)+(5b)	183,8
(5a)	Aseguradores directos residentes	0,25x(1a)	171,3
(5b)	Aseguradores directos no residentes	0,25x(1b)	12,5
(6)	Primas no ganadas	(6a)+(6b)	91,3
(6a)	Aseguradores directos residentes	0,25x(2a)	82,5
(6b)	Aseguradores directos no residentes	0,25x(2b)	8,8
(7)	Indemnizaciones pagadas	(7a)+(7b)	157,5
(7a)	Aseguradores directos residentes	0,25x(3a)	132,5
(7b)	Aseguradores directos no residentes	0,25x(3b)	25,0
(8)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	(8a)+(8b)	128,5
(8a)	Aseguradores directos residentes	0,25x(4a)	106,0
(8b)	Aseguradores directos no residentes	0,25x(4b)	22,5
(9)	Variaciones de las provisiones de equalización (nivelación)		140,0
(10)	Rentas de las inversiones procedentes de las reservas de seguros		380,0
(11)	Comisiones de reaseguro	(11a)+(11b)	27,5
(11a)	Aseguradores directos residentes	0,1x[(5a)+(6a)]	25,4
(11b)	Aseguradores directos no residentes	0,1x[(5b)+(6b)]	2,1

Cuadro 3.91  
**Cómputo de las primas efectivas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por sectores**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(12)	Primas efectivas menos comisiones de reaseguro	(5)+(6)-(11)	247,5
(12a)	Aseguradores directos residentes	(5a)+(6a)-(11a)	228,4
(12b)	Aseguradores directos no residentes	(5b)+(6b)-(11b)	19,1

3.331.El cuadro 3.91 muestra cómo se pueden computar las primas efectivas pagaderas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por cada sector. Las

primas efectivas pagaderas por cada sector se computan como la suma de las correspondientes primas ganadas y no ganadas. El total de primas efectivas pagaderas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por todos los sectores se computa como la suma de los datos sectoriales correspondientes.

3.332.El cuadro 3.92 utiliza los datos que figuran en el cuadro 3.91 para derivar la participación porcentual de cada sector en el total de primas efectivas pagaderas menos las comisiones de reaseguro por cobrar. Dicha participación se obtiene dividiendo las primas efectivas pagaderas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por parte de cada sector entre el total de primas efectivas pagaderas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por todos los sectores y, después, multiplicando el resultado por 100,0. Estos datos se utilizarán para desglosar la producción total de los reaseguros y las rentas de inversión atribuidas a los titulares de pólizas.

3.333.El cuadro 3.93 muestra cómo se puede calcular la producción total de los reaseguros mediante el método contable y, posteriormente, asignar la producción total a cada sector. El cuadro también indica cómo se pueden asignar las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de pólizas y cómo computar las primas

Cuadro 3.92

### Desglose de las primas efectivas menos las comisiones de reaseguro por cobrar por sectores (como porcentaje)

Número de línea	Partida	Descripción	Porcentaje
(13)	Primas efectivas menos comisiones de reaseguro	(13a)+(13b)	100,0
(13a)	Aseguradores directos residentes	[(12a)/(12)]x100,0	92,3
(13b)	Aseguradores directos no residentes	[(12b)/(12)]x100,0	7,7

Cuadro 3.93

### Cálculo y asignación de la producción de los reaseguros, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas y las primas netas de reaseguros

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(14)	Indemnizaciones incurridas	(14a)+(14b)	286,0	D72, D722
(14a)	Aseguradores directos residentes	(7a)+(8a)	238,5	D72, D722
(14b)	Aseguradores directos no residentes	(7b)+(8b)	47,5	D72, D722
(15)	Indemnizaciones ajustadas incurridas	(14)+(9)	426,0	
(16)	Producción de los reaseguros (cargo por servicio de seguros)	(5)-(11)+(10)-(15)	110,3	P1
(16a)	Aseguradores directos residentes	[(13a)/100,0]x(16)	101,7	P2
(16b)	Aseguradores directos no residentes	[(13b)/100,0]x(16)	8,5	P6
(17)	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas	(17a)+(17b)	380,0	D4, D441
(17a)	Aseguradores directos residentes	[(13a)/100,0]x(17)	350,6	D441
(17b)	Aseguradores directos no residentes	[(13b)/100,0]x(17)	29,4	D441
(18)	Primas netas de reaseguros	(18a)+(18b)	426,0	D71, D712
(18a)	Aseguradores directos residentes	(5a)-(11a)+(17a)-(16a)	394,8	D71, D712
(18b)	Aseguradores directos no residentes	(5b)-(11b)+(17b)-(16b)	31,2	D71, D712

netas de reaseguros pagaderas por cada sector. La producción total (110,3 unidades) se asigna a cada sector multiplicando la participación de cada sector en el total de primas efectivas que figura en el cuadro 3.92 por la producción total y, posteriormente, dividiendo el resultado entre 100,0. La renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas (380,0 unidades) también se asigna a cada sector siguiendo el mismo procedimiento. Las primas netas de seguros no de vida pagaderas por cada sector se calculan después directamente antes de que las estimaciones sectoriales se agreguen para computar las estimaciones por cobrar por parte de las sociedades de seguros.

Cuadro 3.94

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con los reaseguros proporcionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(19)	Aseguradores directos residentes	(7a)-(5a)-(6a)+(11a)	-95,9	F2
(20)	Aseguradores directos no residentes	(7b)-(5b)-(6b)+(11b)	5,9	F2
(21)	Reaseguradores	(5)+(6)+(10)-(11)-(7)	470,0	F2
(22)	Otros sectores	-(10)	-380,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (reservas técnicas de seguros)</b>				
(22)	Aseguradores directos residentes	(6a)+(8a)	188,5	F61
(23)	Aseguradores directos no residentes	(6b)+(8b)	31,3	F61
<b>Variaciones de pasivos (reservas técnicas de seguros)</b>				
(24)	Reaseguradores	(6)+(8)	219,8	F61

3.334.El cuadro 3.94 muestra cómo se pueden calcular las variaciones de activos financieros y pasivos de las unidades institucionales. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se computan aplicando los principios siguientes: las variaciones de dinero legal y depósitos son el resultado de las primas y las rentas de la inversión abonadas por las otras unidades institucionales a los reaseguradores, y las indemnizaciones y las comisiones de reaseguro pagadas por los segundos a las primeras. Para los reaseguradores, las primas y las rentas de la inversión por cobrar representan un aumento del dinero legal y los depósitos, mientras que las indemnizaciones y las comisiones de reaseguro pagadas representan una disminución. En el caso de las unidades institucionales de contrapartida se aplica lo contrario. Por otra parte, las variaciones de las reservas técnicas de seguros no de vida son el resultado de las primas no ganadas y las variaciones de las reservas frente a las indemnizaciones pendientes. En el caso de los reaseguradores, estas partidas representan una variación de los pasivos, mientras que para las otras unidades institucionales representan una variación de los activos financieros. Por ejemplo, los reaseguradores tienen un aumento neto del dinero legal y los depósitos de 470,0 unidades durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos debido a las primas cobradas (275,1 unidades), que se componen de las primas ganadas (183,8 unidades) y las primas no ganadas (91,3 unidades); y las rentas de las inversiones por cobrar procedentes de otros sectores residentes (380,0 unidades).
- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos debida a las indemnizaciones pagadas (157,5 unidades) y las comisiones de reaseguro abonadas (27,5 unidades).

Además, los reaseguradores registran un aumento neto de los pasivos de reservas técnicas de 219,8 unidades. Este es el resultado de un aumento de lo siguiente:

- ♦ Primas no ganadas (91,3 unidades).
- ♦ Reservas para indemnizaciones pendientes (128,5 unidades).

3.335.El cuadro 3.95 registra las transacciones que figuran en los cuadros anteriores. El registro de los reaseguros se asemeja al registro de los seguros no de vida, salvo que el titular de la póliza de reaseguro es siempre otra sociedad de seguros. A fin de simplificar la presentación y el análisis, solo se recogen las transacciones entre reaseguradores y aseguradores directos. Para garantizar la claridad, las transacciones de los reaseguradores y los aseguradores directos residentes se muestran por separado y no de forma combinada, a fin de presentar las transacciones del sector de las sociedades financieras. Las transacciones con aseguradores directos no residentes se registran en el contexto del resto del mundo. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de los reaseguradores es de 110,3 unidades. Esta cantidad se registra en la cuenta de producción de los reaseguradores. Los aseguradores directos residentes consumen 101,7 unidades de la producción. Esta cantidad se registra como su consumo intermedio en la cuenta de producción. Las otras 8,5 unidades se registran en las exportaciones de bienes y servicios, ya que las consumen aseguradores directos no residentes;
- b) Las rentas de las inversiones que deben cobrar los reaseguradores por la inversión de las reservas de seguros (380,0 unidades) se registran como las rentas de la propiedad por cobrar en la cuenta de asignación del ingreso primario. Esta cantidad es pagadera por parte de otros sectores. Las rentas de la propiedad, a su vez, se registran como renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas (380,0 unidades). De esta cantidad, los aseguradores directos residentes deben cobrar 350,6 unidades y el resto del mundo debe cobrar 29,4 unidades. Ambos asientos se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario;
- c) Tanto las primas netas de reaseguros como las indemnizaciones se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Los reaseguradores deben cobrar las primas netas de reaseguros de 426,0 unidades. De esta cantidad, los aseguradores directos residentes deben pagar 394,8 unidades y el resto del mundo debe pagar 31,2 unidades. Los reaseguradores deben pagar las indemnizaciones de reaseguros de 286,0 unidades. De esta cantidad, los aseguradores directos residentes deben cobrar 238,5 unidades y el resto del mundo debe cobrar 47,5 unidades;
- d) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto y el saldo corriente con el exterior recogidos en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- e) En la cuenta financiera, los reaseguradores registran un aumento neto de 219,8 unidades en sus pasivos de reservas técnicas de seguros. Este se ve compensado por el aumento neto de los activos correspondientes de los aseguradores directos residentes y el resto del mundo. Los reaseguradores también registran un incremento neto de 470,0 unidades en su partida de dinero legal y depósitos. Este se ve compensado por la disminución neta de los activos correspondientes de los aseguradores directos residentes y el resto del mundo. Dado que estos asientos son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital.

Cuadro 3.95

## Registro de las transacciones relacionadas con el método de reaseguro proporcional

Empleos													Recursos			
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	Otros sectores	Reaseguradores	Aseguradores directos residentes	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Aseguradores directos residentes	Reaseguradores	Otros sectores	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total	
<b>Cuenta de producción</b>																
8,5		8,5					P6	Exportaciones de bienes y servicios						8,5	8,5	
110,3	110,3						P1	Producción		110,3		110,3			110,3	
101,7			101,7			101,7	P2	Consumo intermedio						101,7	101,7	
8,5			8,5		110,3	-101,7	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto								
-8,5		-8,5					B11	Saldo de bienes y servicios con el exterior								
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>																
380,0			380,0	380,0			D4	Rentas de la propiedad		380,0		380,0			380,0	
380,0			380,0		380,0		D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro	350,6			350,6		29,4	380,0	
-20,8			-20,8	-380,0	110,3	248,9	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos								
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>																
426,0		31,2	394,8			394,8	D71	Primas netas de seguros no de vida		426,0		426,0			426,0	
426,0		31,2	394,8			394,8	D712	Primas netas de reaseguros no de vida		426,0		426,0			426,0	
286,0		286,0			286,0		D72	Indemnizaciones de seguros no de vida	238,5			238,5	47,5		286,0	
286,0		286,0			286,0		D722	Indemnizaciones de reaseguros no de vida	238,5			238,5	47,5		286,0	
-37,1			-37,1	-380,0	250,3	92,6	B6g	Ingreso disponible bruto								
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>																
							P3	Gasto en consumo final								
-37,1			-37,1	-380,0	250,3	92,6	B8g	Ahorro bruto								
37,1		37,1					B12	Saldo corriente con el exterior								
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>								
<b>Cuenta de capital</b>																
0,0		37,1	-37,1	-380,0	250,3	92,6	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)								
<b>Cuenta financiera</b>																
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	92,6	250,3	-380,0	-37,1	37,1		0,0	
0,0		5,9	-5,9	-380,0	470,0	-95,9	F2	Dinero legal y depósitos								
219,8		31,3	188,5			188,5	F61	Reservas técnicas de seguros no de vida		219,8		219,8			219,8	
91,3		8,8	82,5			82,5		Primas no ganadas		91,3		91,3			91,3	
128,5		22,5	106,0			106,0		Variaciones de las indemnizaciones pendientes		128,5		128,5			128,5	



Ejemplo práctico 3.21. Cómputo de la producción de los reaseguros utilizando un reaseguro por exceso de pérdidas

3.336. El cuadro 3.96 muestra los datos sobre indemnizaciones con respecto a los aseguradores directos residentes y no residentes que se necesitan para determinar la magnitud de sus indemnizaciones pagaderas que estarán cubiertas por un reaseguro. Para cada asegurador, las indemnizaciones incurridas se computan como la suma de las indemnizaciones pagadas y la variación de las indemnizaciones pendientes. Las indemnizaciones incurridas en el caso del asegurador directo residente equivalen a 954,0 unidades, mientras que las indemnizaciones incurridas en el caso del asegurador directo no residente ascienden a 190,0 unidades.

Cuadro 3.96

#### Datos sobre indemnizaciones de los aseguradores directos

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(1)	Indemnizaciones pagadas	(1a)+(1b)	630,0
(1a)	Asegurador directo residente		530,0
(1b)	Asegurador directo no residente		100,0
(2)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	(2a)+(2b)	514,0
(2a)	Asegurador directo residente		424,0
(2b)	Asegurador directo no residente		90,0
(3)	Indemnizaciones incurridas	(3a)+(3b)	1 144,0
(3a)	Asegurador directo residente	(1a)+(2a)	954,0
(3b)	Asegurador directo no residente	(1b)+(2b)	190,0

3.337. El cuadro 3.97 muestra los datos del reasegurador para computar la producción de los reaseguros y las transacciones conexas en el supuesto de un reaseguro por exceso de pérdidas. En dicho supuesto, el reasegurador no asume una proporción predeterminada del riesgo contraído por sus titulares de pólizas y las primas de reaseguro no son una proporción fija de las primas de sus titulares de pólizas. Supóngase que el reasegurador se compromete a pagar todas las indemnizaciones incurridas por los aseguradores directos residentes y no residentes que superen las 800,0 y 150,0 unidades respectivamente. Supóngase también que el reasegurador transferirá el 15,0% y el 10,0% de sus beneficios a los aseguradores directos residentes y no residentes. Puesto que las indemnizaciones incurridas por el asegurador directo residente equivalen a 954,0 unidades, el reasegurador cubrirá 154,0 unidades de las indemnizaciones. Además, como las indemnizaciones incurridas por el asegurador directo no residente ascienden a 190,0 unidades, el reasegurador cubrirá 40,0 unidades de estas indemnizaciones. La cuantía cubierta por el reasegurador se supone que se divide a partes iguales entre las indemnizaciones pagadas y las variaciones de las reservas contra las indemnizaciones pendientes. Además, el cuadro 3.97 revela que el reasegurador notifica un beneficio de 207,0 unidades. Por tanto, la parte de beneficios del asegurador directo residente es de 31,1 unidades, mientras que la del asegurador directo no residente es de 20,7 unidades. Como se ha mencionado anteriormente, en la práctica, puede que no sea necesario que el organismo compilador calcule los beneficios pagaderos por parte de los reaseguradores a sus titulares de pólizas, ya que tales datos pueden recabarse de los reaseguradores. Las rentas de inversión que los reaseguradores deben cobrar por las inversiones de las reservas de los titulares de pólizas se supone que son pagaderas por parte de otros sectores residentes. Se parte del supuesto de que todas las rentas de inversión atribuidas a los titulares de pólizas comprenden esta renta de la propiedad. El cuadro muestra que el reasegurador no puede proporcionar el desglose de esta renta de inversión y las variaciones de las provisiones de equalización (nivelación). Por tanto, habrá de computarse en primer lugar la producción total de los reaseguros antes de asignarse a los sectores usuarios en proporción a los datos derivados sobre las primas efectivas pagaderas por ellos.

Cuadro 3.97  
**Datos del reasegurador**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(4)	Primas ganadas	(4a)+(4b)	210,0
(4a)	Asegurador directo residente		150,0
(4b)	Asegurador directo no residente		60,0
(5)	Primas no ganadas	(5a)+(5b)	104,0
(5a)	Asegurador directo residente		84,0
(5b)	Asegurador directo no residente		20,0
(6)	Indemnizaciones pagadas	(6a)+(6b)	97,0
(6a)	Asegurador directo residente	[(3a)-800]/2	77,0
(6b)	Asegurador directo no residente	[(3b)-150]/2	20,0
(7)	Variaciones de las indemnizaciones pendientes	(7a)+(7b)	97,0
(7a)	Asegurador directo residente	[(3a)-800]/2	77,0
(7b)	Asegurador directo no residente	[(3b)-150]/2	20,0
(8)	Variaciones de las provisiones de equalización (nivelación)		131,0
(9)	Rentas de las inversiones procedentes de las reservas de seguros		388,0
(10)	Beneficios		207,0
(11)	Parte de beneficios pagadera a los titulares de pólizas	(11a)+(11b)	51,8
(11a)	Asegurador directo residente	0,15x(10)	31,1
(11b)	Asegurador directo no residente	0,10x(10)	20,7

3.338.El cuadro 3.98 muestra cómo se pueden computar las primas efectivas pagaderas por cada sector. Los pasos para derivar los datos son similares a los que figuran en el cuadro 3.91, con la excepción de que no es necesario ajustar los datos para eliminar las comisiones de reaseguro.

Cuadro 3.98  
**Cómputo de las primas efectivas por sectores**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor
(12)	Primas efectivas	(12a)+(12b)	314,0
(12a)	Asegurador directo residente	(4a)+(5a)	234,0
(12b)	Asegurador directo no residente	(4b)+(5b)	80,0

3.339.El cuadro 3.99 utiliza los datos que figuran en el cuadro 3.98 para derivar la participación porcentual de cada sector en el total de primas efectivas pagaderas. Los pasos para derivar las participaciones son similares a los que figuran en el cuadro 3.92. Estos datos se utilizarán para desglosar la producción total de los reaseguros y las rentas de inversión atribuidas a los titulares de pólizas.

3.340.El cuadro 3.100 muestra cómo se pueden calcular las indemnizaciones incurridas y el beneficio pagadero a cada sector usuario. Para cada sector usuario, las indemnizaciones incurridas se obtienen como la suma de las indemnizaciones pagadas y las variaciones de las indemnizaciones pendientes antes de que se añadan al beneficio pagadero a fin de obtener el resultado requerido. Posteriormente, las estimaciones sectoriales se suman para obtener la cuantía pagadera por parte del reasegurador. Además, el cuadro también muestra cómo se puede calcular la producción total de los reaseguros mediante el método contable y, posteriormente, asignar la producción total a cada sector. El cuadro también indica cómo se pueden asignar las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de pólizas y cómo computar las primas netas de reaseguros pagaderas por cada sector. Los pasos para hacerlo son similares a los que figuran en el ejemplo práctico 3.20.

Cuadro 3.99

**Desglose de las primas efectivas por sectores (como porcentaje)**

Número de línea	Partida	Descripción	Porcentaje
(13)	Primas efectivas	(14a)+(14b)	100,0
(13a)	Asegurador directo residente	[(13a)/(13)]x100,0	74,5
(13b)	Asegurador directo no residente	[(13b)/(13)]x100,0	25,5

Cuadro 3.100

**Cálculo y asignación de las indemnizaciones incurridas más la parte de beneficios, la producción de los reaseguros, la renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas y las primas netas de reaseguros**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(14)	Indemnizaciones incurridas	(15a)+(15b)	194,0	
(14a)	Asegurador directo residente	(6a)+(7a)	154,0	
(14b)	Asegurador directo no residente	(6b)+(7b)	40,0	
(15)	Indemnizaciones incurridas y beneficio pagadero	(16a)+(16b)	245,8	D72, D722
(15a)	Asegurador directo residente	(6a)+(7a)+(12a)	185,1	D72, D722
(15b)	Asegurador directo no residente	(6b)+(7b)+(12b)	60,7	D72, D722
(16)	Indemnizaciones ajustadas incurridas	(8)+(15)	325,0	
(17)	Indemnizaciones ajustadas incurridas y beneficio pagadero	(17)+(12)	376,8	
(18)	Producción del reasegurador (cargo por servicio de seguros)	(4)+(9)-(18)	221,3	P1
(18a)	Asegurador directo residente	[(14a)/100,0]x(19)	164,9	P2
(18b)	Asegurador directo no residente	[(14b)/100,0]x(19)	56,4	P6
(19)	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas	(9)	388,0	D4, D441
(19a)	Asegurador directo residente	[(14a)/100,0]x(20)	289,1	D441
(19b)	Asegurador directo no residente	[(14b)/100,0]x(20)	98,9	D441
(20)	Primas netas de reaseguros	(21a)+(21b)	376,8	D71, D712
(20a)	Asegurador directo residente	(4a)+(20a)-(19a)	274,3	D71, D712
(20b)	Asegurador directo no residente	(4b)+(20b)-(19b)	102,5	D71, D712

Cuadro 3.101

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con los reaseguros por exceso de pérdidas**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(21)	Asegurador directo residente	(6a)+(11a)-(4a)-(5a)	-126,0	F2
(22)	Asegurador directo no residente	(6b)+(11b)-(4b)-(5b)	-39,3	F2
(23)	Reaseguradores	(4)+(5)-(6)+(9)-(11)	553,3	F2
(24)	Otros sectores	-(9)	-388,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				
(25)	Asegurador directo residente	(5a)+(7a)	161,0	F61
(26)	Asegurador directo no residente	(5b)+(7b)	40,0	F61
<b>Variaciones de pasivos (reservas técnicas de seguros no de vida)</b>				

3.341.El cuadro 3.101 muestra cómo se pueden calcular las variaciones de activos financieros y pasivos de las unidades institucionales. En general, los cálculos son similares a los que figuran en el cuadro 3.94, con la excepción de que se necesitan asientos adicionales para registrar las transacciones en dinero legal y depósitos surgidas de los beneficios pagaderos por parte del reasegurador a los aseguradores directos y las compras de bienes y servicios destinados al consumo intermedio por parte del reasegurador procedentes de sociedades no financieras.

3.342.El cuadro 3.102 registra las transacciones pertinentes. En esencia, el análisis es el mismo que el aplicado al ejemplo práctico relativo a los reaseguros proporcionales, con la excepción de que las indemnizaciones de reaseguros también incluyen la parte de beneficios pagadera por el reasegurador a los aseguradores directos.

### **Medidas de volumen de la producción de los reaseguros**

3.343.En los ejemplos prácticos presentados anteriormente, se computa la producción de los reaseguros a precios corrientes. Al igual que ocurre con otras variables económicas, es necesario computar las medidas de volumen de esta producción excluyendo los efectos de las variaciones de precios. El método ideal es deflactar la producción asociada a los reaseguros a precios corrientes mediante un correspondiente índice de precios de la producción para obtener la medida de volumen. No obstante, como ocurre con otros muchos tipos de servicios financieros, no es posible observar directamente precios que representen la verdadera naturaleza de la producción de los reaseguros. Por tanto, es necesario recurrir a otros métodos.

3.344.Al igual que sucede con otros tipos de seguros, existen dos métodos para obtener las medidas de volumen de la producción asociada a los reaseguros: el método de deflación y el método de indicadores de volumen. Tal y como se explicó en la sección relativa al cómputo de las medidas de volumen de los seguros no de vida, el método de indicadores de volumen presenta deficiencias. Así pues, se prefiere utilizar el método de deflación para elaborar medidas de volumen de la producción de los reaseguros. No obstante, dado que la actividad de los reaseguros puede no ser tan frecuente en muchas economías como la de los seguros de vida o no de vida, es bastante probable que los índices de precios de las primas de reaseguros no estén disponibles. En tales circunstancias, dados los vínculos existentes entre los reaseguros y los seguros de vida y no de vida, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de elaborar un índice de precios compuesto basado en los índices de precios aplicables a las primas de seguros de vida y no de vida utilizando la producción de estos dos tipos de seguros como índices de ponderación.

3.345.Puede que tampoco sea posible utilizar el método de indicadores de volumen para elaborar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de reaseguros debido a la dificultad de obtener los datos detallados requeridos. Por tanto, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de generar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de los reaseguros utilizando los métodos para elaborar medidas de volumen de las importaciones del cargo por servicio de otros tipos de seguros que se han descrito anteriormente.

Cuadro 3.102

**Registro de las transacciones relacionadas con el método de reaseguro por exceso de pérdidas**

Empleos								Recursos							
Total	Bienes y servicios	Resto del mundo	Economía total	Otros sectores	Reaseguradores	Aseguradores directos residentes	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Aseguradores directos residentes	Reaseguradores	Otros sectores	Economía total	Resto del mundo	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
56,4		56,4					P6	Exportaciones de bienes y servicios						56,4	56,4
221,3	221,3						P1	Producción		221,3		221,3			221,3
164,9			164,9			164,9	P2	Consumo intermedio						164,9	164,9
56,4			56,4		221,3	-164,9	Big	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
-56,4		-56,4					B11	Saldo de bienes y servicios con el exterior							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
388,0			388,0	388,0			D4	Rentas de la propiedad		388,0		388,0			388,0
388,0			388,0		388,0		D441	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro	289,1			289,1	98,9		388,0
-42,5			-42,5	-388,0	221,3	124,3	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>															
376,8		102,5	274,3			274,3	D71	Primas netas de seguros no de vida		376,8		376,8			376,8
376,8		102,5	274,3			274,3	D712	Primas netas de reaseguros no de vida		376,8		376,8			376,8
245,8		245,8			245,8		D72	Indemnizaciones de seguros no de vida	185,1			185,1	60,7		245,8
245,8		245,8			245,8		D722	Indemnizaciones de reaseguros no de vida	185,1			185,1	60,7		245,8
-0,7			-0,7	-388,0	352,3	35,1	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
-0,7			-0,7	-388,0	352,3	35,1	B8g	Ahorro bruto							
0,7		0,7					Bi2	Saldo corriente con el exterior							
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		0,7	-0,7	-388,0	352,3	35,1	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	35,1	352,3	-388,0	-0,7	0,7		0,0
0,0		-39,3	39,3	-388,0	553,3	-126,0	F2	Dinero legal y depósitos							
201,0		40,0	161,0			161,0	F6i	Reservas técnicas de seguros no de vida		201,0		201,0			201,0
104,0		20,0	84,0			84,0		Primas no ganadas		104,0		104,0			104,0
97,0		20,0	77,0			77,0		Variaciones de las indemnizaciones pendientes		97,0		97,0			97,0

### e) Sistemas de seguros sociales

Referencias:

SCN 2008, capítulo 8, "Las cuentas de redistribución del ingreso"

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 2, "Sistemas de seguros sociales"

3.346. Un sistema de seguros sociales es una forma de seguro contractual donde el asegurado está obligado o es incentivado mediante la intervención de un tercero a asegurarse frente a ciertas contingencias. Por ejemplo, el gobierno puede obligar a todos los asalariados a participar en un sistema de seguridad social; los empleadores pueden poner como condición para el empleo que los asalariados participen en un sistema de seguros especificado por ellos; un empleador puede incentivar a los asalariados a integrarse en un sistema pagando contribuciones en nombre del asalariado; o un sindicato podrá organizar un seguro ventajoso únicamente para sus miembros. Las contribuciones a los sistemas de seguros sociales generalmente son pagadas por los asalariados o en nombre de ellos, aunque en determinadas condiciones las personas desempleadas o autónomas también pueden quedar cubiertas por dichos seguros.

3.347. Un sistema de seguros sociales es un sistema de seguros donde se cumplen las dos condiciones siguientes:

- a) Las prestaciones recibidas están condicionadas a la participación en el sistema y constituyen las prestaciones sociales en los términos que utiliza el SCN;
- b) Al menos se cumple una de las siguientes tres condiciones:
  - i) La participación en el sistema es obligatoria, ya sea por ley o de conformidad con los términos y condiciones del empleo de un asalariado o grupo de asalariados;
  - ii) El sistema es de carácter colectivo y operado para el beneficio de un grupo concreto de trabajadores, sean asalariados o desempleados, restringiéndose la participación a los miembros de dicho grupo;
  - iii) Un empleador hace una contribución (efectiva o imputada) al sistema en nombre de un asalariado, con independencia de que el asalariado contribuya o no también al sistema.

3.348. Los participantes en los sistemas de seguros sociales hacen contribuciones a los sistemas (o han hecho contribuciones en su nombre) y reciben prestaciones. Las contribuciones y las prestaciones se definen de forma similar a las primas de seguros y a las indemnizaciones. Una contribución al seguro social es el monto a pagar a un sistema de seguros sociales para que un beneficiario designado tenga el derecho a recibir las prestaciones sociales cubiertas por el sistema. Una prestación de seguro social es una prestación social exigible debido a que el beneficiario participa en un sistema de seguros sociales que cubre el riesgo social que ha ocurrido.

### Desglose de los sistemas de seguros sociales

3.349. Los sistemas de seguros sociales contemplados en el SCN 2008 pueden desglosarse en función de diversos atributos, como tipo de sistema, asignación a sectores institucionales, tipo de prestación, autonomía y financiación.

3.350. Pueden distinguirse dos grandes tipos principales de sistemas de seguros sociales y los respectivos sectores que los aplican:

- a) El primero corresponde a los sistemas de seguridad social que cubren a toda la comunidad o a grandes segmentos de la misma y que imponen, controlan y financian unidades del gobierno. Las pensiones por pagar con arreglo a esos sistemas pueden o no estar relacionadas con los niveles del salario del beneficiario o el historial del empleo. Las prestaciones no pensionarias están menos frecuentemente ligadas a los niveles salariales. La importancia relativa de la seguridad social en relación con otros sistemas de seguros sociales varía considerablemente de un país a otro en función de arreglos

institucionales. En algunos países, la seguridad social puede limitarse a la pensión básica proporcionada por la red de seguridad social. En estos casos incluso el suministro de pensiones de los asalariados del gobierno general puede proveerse por vías diferentes a la seguridad social. En el otro extremo, casi todos los sistemas de pensiones, incluidos los que corresponden a los trabajadores en las empresas privadas, pueden llegar a través de la seguridad social;

- b) El segundo tipo corresponde a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo distintos de la seguridad social. Estos sistemas se derivan de las relaciones asalariado-empleador, en donde la concesión de los derechos de pensión forma parte de las condiciones de empleo y la responsabilidad para la provisión de las prestaciones no le corresponde a la seguridad social del gobierno general. Estos sistemas pueden ser aplicados por el gobierno general para sus asalariados o por los empleadores en los sectores no gubernamentales. Además, también es posible que una sociedad de seguros gestione estos sistemas en nombre de los empleadores.

3.351. Las prestaciones de los sistemas de seguros sociales se dividen en pensionarias y no pensionarias. En consecuencia, las contribuciones al seguro social también se clasifican en pensionarias y no pensionarias. La prestación por pensión más importante regulada por los sistemas de seguro social es la de los ingresos por jubilación, pero también pueden estar cubiertos otros imprevistos. Por ejemplo, se pueden pagar las pensiones a las viudas y viudos o a personas que sufren un accidente de trabajo y ya no son capaces de trabajar. Todos estos tipos de contingencias que dan lugar a pagos porque la fuente principal de ingresos ya no es capaz, ya sea por muerte o incapacidad, de obtener un ingreso para sí mismo, o para sus familiares a cargo, se tratan como pensiones. Todas las demás prestaciones se encuentran agrupadas como prestaciones no pensionarias. Estas cubren, por ejemplo, los pagos exigibles por concepto de enfermedad, desempleo, vivienda, enseñanza o circunstancias familiares. La distinción entre ambas es importante debido a que el SCN reconoce pasivos para algunas pensiones se hayan provisionado o no realmente activos para hacer frente a los derechos, pero reconoce reservas para prestaciones no pensionarias solo cuando estas existen realmente.

3.352. Los sistemas de pensiones de seguros sociales relacionados con el empleo distintos de la seguridad social también se pueden dividir en sistemas de pensiones de contribuciones definidas y sistemas de pensiones de prestaciones definidas. Un sistema de pensiones de contribuciones definidas (algunas veces se denomina planes de aportes definidos) es aquel donde las prestaciones por pagar al asalariado por jubilarse dependen exclusivamente del nivel de fondos acumulados por las contribuciones realizadas durante la vida laboral del trabajador y de los incrementos de valor que resulten de la inversión de dichos fondos por el gerente del sistema. Todo el riesgo de que el sistema suministre un ingreso adecuado durante la jubilación está a cargo del asalariado. Por definición, el valor neto de un fondo de pensiones en un sistema de contribuciones definidas siempre es cero, ya que el valor de sus pasivos equivale al de sus activos. Un sistema de prestaciones definidas es aquel donde las prestaciones por pagar al asalariado por jubilarse se determinan mediante el uso de una fórmula, ya sea como un solo monto o como un importe mínimo a pagar. En este caso, el riesgo del sistema de proporcionar un ingreso adecuado durante la jubilación recae ya sea en el empleador o es compartido entre el empleador y el asalariado. En algunos casos, el riesgo del empleador puede estar a cargo de un sistema multiempleador que opera el sistema de pensiones de prestaciones definidas en nombre del empleador. Un sistema que puede definirse en términos similares a un sistema de contribuciones definidas pero con un mínimo garantizado, por ejemplo, u otros sistemas híbridos se agrupan en el SCN con los sistemas de prestaciones definidas.

3.353. Los sistemas de seguros sociales también se pueden clasificar en función de su grado de autonomía. Los sistemas de seguros sociales autónomos son aquellos que cuentan con fondos que funcionan como unidades institucionales separadas e independientes de las unidades (por ejemplo, sociedades) que los crean. Se

establecen con el fin de proporcionar prestaciones de jubilación a grupos concretos de asalariados, y cuentan con activos y pasivos propios. Asimismo, realizan sus propias transacciones de activos financieros en el mercado. Estos fondos están organizados y dirigidos por empleadores individuales, sean privados o del gobierno, o bien por empleadores individuales y sus asalariados conjuntamente. Los empleadores y/o los asalariados realizan aportaciones periódicas a estos fondos. Tales fondos también se conocen como fondos de pensiones (que se asignan al sector de las sociedades financieras) o fondos de la seguridad social si los gestiona el gobierno (que se asignan al sector del gobierno general)<sup>67</sup>. En cambio, los fondos de pensiones no autónomos hacen referencia a planes de pensiones para los asalariados de entidades del sector privado o del gobierno que no incluyen un fondo organizado por separado. También incluyen planes organizados por un empleador no gubernamental en los que las reservas del fondo simplemente se añaden a las reservas propias del empleador o se inviertan en títulos emitidos por ese empleador. Estos fondos se asignan al sector del empleador.

3.354. Los sistemas de seguros sociales también se clasifican según estén basados o no en fondos especiales. Un sistema basado en fondos especiales es aquel en el que se han acumulado reservas identificables para cumplir la obligación de pago de las futuras prestaciones devengadas hasta la fecha en cuestión. Un sistema no basado en fondos especiales es aquel en el que no hay reservas identificables asignadas al pago de prestaciones. En tales casos, las prestaciones se pagan con cargo a los ingresos por contribuciones y, si se produce algún excedente o déficit, este se repercute sobre los otros recursos del gestor del sistema. Los sistemas de seguros sociales basados en fondos especiales pueden ser autónomos o no autónomos, mientras que los sistemas de seguros sociales no basados en fondos especiales son no autónomos. Los sistemas de pensiones de contribuciones definidas están, por definición, basados en fondos especiales, mientras que los sistemas de pensiones de prestaciones definidas pueden estar o no basados en fondos especiales.

### **Pólizas de seguros individuales que se califican como seguro social**

3.355. Algunos sistemas de seguros sociales pueden permitir, o incluso requerir, que los que participan en ellos suscriban pólizas a título personal. Para que una póliza individual se trate como parte de un sistema de seguros sociales, las prestaciones pagaderas a los participantes han de ser del tipo de prestación social y, además, ha de cumplirse uno o más de los requisitos que figuran en el párrafo 3.347 b).

3.356. Las primas a pagar y las indemnizaciones por cobrar en virtud de las pólizas individuales adoptadas en el marco de un sistema de seguros sociales se registran como contribuciones sociales y prestaciones sociales. Las contribuciones a los sistemas de seguros sociales a menudo se pagan mensualmente o incluso con más frecuencia ya que a menudo se hacen directamente cuando se pagan los sueldos y salarios.

3.357. Es probable que la mayoría de las pólizas individuales clasificadas como sistema de seguros sociales sean sistemas de pensiones, pero es posible que puedan cubrir otras eventualidades, por ejemplo, para generar ingresos si el titular no está en condiciones de trabajar durante un período prolongado en caso de enfermedad.

### **Visión general de las prestaciones sociales**

Referencias: SCN 2008, capítulo 8, "Las cuentas de redistribución del ingreso"  
SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 2, "Sistemas de seguros sociales"

3.358. Los sistemas de seguros sociales son una vía importante mediante la cual los individuos que participan en dichos sistemas reciben pagos de prestaciones,

---

<sup>67</sup> Como se explica en Dippelman (2009), el término "sistema de pensiones" debería contrastarse con el término "fondo de pensiones". Un sistema de pensiones es un conjunto de normas y planes para el pago de pensiones, mientras que un fondo de pensiones es un conjunto de activos designado que se utiliza para pagar prestaciones.



denominadas prestaciones sociales, una vez que existen determinadas condiciones que puedan afectar negativamente su bienestar. Algunas prestaciones sociales, sin embargo, se pagan independientemente de la participación en un sistema de seguros sociales. Un sistema de seguros sociales se identifica por las condiciones en las que se pagan las prestaciones, no por la naturaleza de las prestaciones en sí mismas. En esta sección se ofrece una visión general de las prestaciones sociales y, en la sección siguiente, de las contribuciones sociales.

3.359. Las prestaciones sociales son transferencias corrientes que reciben los hogares para que puedan atender las necesidades derivadas de ciertos sucesos o circunstancias; por ejemplo, enfermedad, desempleo, jubilación, vivienda, educación o circunstancias familiares.

3.360. Las prestaciones sociales se hacen efectivas cuando ocurren ciertos sucesos, o se dan ciertas condiciones que pueden afectar el bienestar de las familias en cuestión, bien porque imponen necesidades adicionales sobre sus recursos, bien porque reducen sus ingresos. Pueden ser suministradas en efectivo o en especie. Hay una serie de circunstancias por las cuales deben pagarse prestaciones sociales:

- a) Los beneficiarios, o sus familiares a cargo requieren un tratamiento médico, odontológico o de otra clase, u hospitalización, o atención por largos períodos, como resultado de enfermedad, lesiones, maternidad, invalidez crónica, vejez, etc. Las prestaciones sociales pueden proporcionarse en especie en forma de tratamientos o atención prestados gratuitamente o a precios económicamente no significativos, o reembolsando los gastos efectuados por los hogares. Las prestaciones sociales en efectivo también se pueden pagar a los beneficiarios que requieran asistencia sanitaria;
- b) Los beneficiarios han de mantener diversas clases de familiares a cargo: cónyuges, hijos, familiares ancianos, con discapacidad, etc. Las prestaciones sociales por lo general se pagan en dinero bajo la forma de asignaciones monetarias por familiares o personas a cargo;
- c) Los beneficiarios sufren una reducción de los ingresos como resultado de no poder trabajar o trabajar a tiempo completo. Las prestaciones sociales se pagan normalmente en dinero y de manera regular mientras dure la condición. En algunos casos se puede pagar una suma fija de forma adicional o en lugar de pagos regulares. Las personas pueden estar impedidas para trabajar por varios motivos, en particular:
  - i) Jubilación voluntaria u obligatoria;
  - ii) Desempleo involuntario, incluidos los despidos temporales y trabajo a tiempo parcial;
  - iii) Enfermedad, lesión accidental, el nacimiento de un hijo, etc., que impide a una persona trabajar en general o trabajar a tiempo completo;
- d) Los beneficiarios reciben pagos para compensar la reducción de su ingreso debido a la muerte de la persona que es la principal fuente de ingreso;
- e) A los beneficiarios se les proporciona alojamiento gratuito o a precios económicamente no significativos o se les reembolsan los gastos realizados por los hogares. Estas son prestaciones sociales en especie;
- f) A los beneficiarios se les conceden ayudas para cubrir los gastos de enseñanza en que incurren ellos mismos o sus familiares a cargo. Ocasionalmente, los servicios de enseñanza pueden proporcionarse en especie.

3.361. Las circunstancias citadas son típicamente las que dan lugar al pago de prestaciones sociales. Sin embargo, esta lista es ilustrativa más que exhaustiva. Es posible, por ejemplo, que en virtud de algunos sistemas de seguros sociales se tengan que pagar otras prestaciones. A la inversa, no todos los sistemas proporcionan prestaciones sociales en todas las circunstancias enumeradas anteriormente. En la práctica, el ámbito de aplicación de los sistemas de seguros

sociales es susceptible de variar significativamente de un país a otro, o de sistema a sistema dentro del mismo país.

3.362. Las prestaciones sociales pueden suministrarse a través de los sistemas de seguros sociales o de la asistencia social. Las prestaciones sociales suministradas por ambos sistemas pueden dividirse en pensionarias y no pensionarias. Las prestaciones pensionarias se pagan siempre en dinero, mientras que las prestaciones no pensionarias se pueden pagar en dinero o en especie. Las prestaciones de seguro social pueden suministrarlas el gobierno general, los empleadores a los asalariados y sus familiares a cargo, u otras unidades como un sindicato en el marco de un sistema de seguros sociales. Las prestaciones recibidas están condicionadas a la participación en el sistema de seguros sociales. Las prestaciones de seguro social suministradas por los sistemas de seguridad social pueden englobar pensiones o prestaciones no pensionarias en dinero. Las prestaciones de seguro social pagaderas por parte de los sistemas relacionados con el empleo distintos de la seguridad social pueden incluir pensiones y prestaciones no pensionarias en dinero y en especie<sup>68</sup>.

3.363. En cambio, las prestaciones de la asistencia social en dinero o en especie que son pagaderas por parte del gobierno general o las ISFLSH a los hogares no se consideran prestaciones de seguro social porque la asistencia social no es un sistema y no requiere participación, como se demuestra con el pago de contribuciones sociales. La asistencia social se reserva con frecuencia a las personas con bajos ingresos, con discapacidad o con otras características particulares. Normalmente todos los miembros de los hogares residentes tienen derecho a solicitar asistencia social, pero las condiciones bajo las que se otorga son a menudo restrictivas. Con frecuencia, existe una evaluación de los ingresos disponibles en relación con las necesidades de un hogar y solo los hogares que caen debajo de ese umbral establecido pueden tener derecho a este tipo de asistencia social. (Este proceso se describe a menudo como “evaluación de medios”). De todas formas en algunos países puede pagarse sin necesidad de participación una pensión universal, en cuyo caso es parte también de la asistencia social.

3.364. Las prestaciones sociales pagadas en dinero permiten a los hogares utilizar este dinero sin distinguirlo de los ingresos provenientes de otras fuentes. Cuando las prestaciones sociales se pagan en especie, el hogar no tiene facultad para decidir sobre el uso de la misma; estas liberan al hogar de tener que cubrir los gastos con el ingreso proveniente de otras fuentes. Sin embargo, los gobiernos y las ISFLSH en todo el mundo asumen la responsabilidad de proporcionar a los hogares servicios para que puedan hacer uso de ellos pero no cambiarlos por otros servicios o intercambiarlos con otros hogares. Estos son los servicios individuales proporcionados por el gobierno y las ISFLSH a los hogares ya sea gratuitamente o a precios económicamente no significativos. Estas prestaciones se denominan transferencias sociales en especie. Entre otros ejemplos cabe mencionar los servicios de salud y de enseñanza. Las transferencias sociales en especie están constituidas por las prestaciones de la seguridad social por pagar en especie y por las prestaciones de la asistencia social por pagar en especie.

### Visión general de las contribuciones sociales

Referencias:

SCN 2008, capítulo 7, “Las cuentas de distribución del ingreso”

SCN 2008, capítulo 8, “Las cuentas de redistribución del ingreso”

3.365. Las contribuciones sociales son pagos efectivos o imputados a los sistemas de seguros sociales con el fin de efectuar las provisiones correspondientes para el pago de las prestaciones de los seguros sociales. Las contribuciones sociales pueden pagarlas los empleadores en nombre de sus asalariados. Como tal forman parte de la remuneración de los asalariados y se incluyen en el saldo del ingreso primario de los hogares. En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, esas contribuciones, junto con los pagos hechos por los mismos hogares en su capacidad

<sup>68</sup> Las prestaciones pagaderas en especie se tratan como si se abonaran en dinero.

de asalariados, autónomos o personas desempleadas, se registran como a pagar por los hogares y por cobrar por las unidades responsables de los sistemas de seguros sociales. Las contribuciones sociales pueden ser cobradas por una unidad en cualquier sector en su condición de dotar de un sistema de seguros sociales a sus asalariados (incluso excepcionalmente los hogares en cuanto empresas no constituidas en sociedad pueden proveer un sistema de seguros sociales para sus asalariados) o por una tercera unidad designada como institución responsable de administrar el sistema. Sin embargo, es muy probable que la mayoría de las contribuciones se registren en los recursos del sector gobierno general, incluidos los fondos de la seguridad social, y en los de las sociedades de seguros y fondos de pensiones del sector de las sociedades financieras. Las contribuciones sociales se contabilizan en los empleos de los hogares exclusivamente, sean estos residentes o no residentes.

3.366. Las contribuciones sociales de los empleadores son contribuciones sociales a pagar por los empleadores a los fondos de seguridad social o a otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo con el fin de asegurar las prestaciones sociales para sus asalariados.

3.367. Dado que las contribuciones sociales de los empleadores se hacen en beneficio de sus asalariados, su valor se registra como uno de los componentes de la remuneración de los asalariados junto con los sueldos y salarios en dinero y en especie. Las contribuciones sociales se registran luego como pagadas por los asalariados en forma de transferencias corrientes a los sistemas de seguridad social o a los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo. Aunque desde el punto de vista administrativo sea más eficiente para los empleadores pagar las contribuciones en nombre de sus asalariados, esto no debe oscurecer la realidad económica subyacente. El pago que el empleador realiza al sistema de seguridad social o a los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo, no es, de hecho, una transferencia corriente del empleador. La transferencia tiene lugar entre el asalariado y el sistema de seguridad social o los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo y se efectúa con cargo a la remuneración proporcionada por el empleador. La situación es paralela a la que se da con los impuestos sobre los ingresos que los empleadores deducen de los sueldos y salarios de sus asalariados y que pagan directamente a las autoridades fiscales. En este caso, es evidente que los impuestos no son transferencias corrientes por pagar por los empleadores. En las cuentas, las contribuciones sociales de los empleadores se describen habitualmente como siendo desviadas a través de las cuentas de distribución primaria y secundaria del ingreso de los asalariados. Sin embargo, las cuentas describen correctamente los distintos montos por pagar y por cobrar. El pago directo de las contribuciones sociales o de los impuestos sobre la renta realizados por los empleadores a los sistemas de seguridad social, a los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo o a las autoridades fiscales, es simplemente un atajo tomado por motivos de conveniencia y eficacia administrativas.

3.368. Las contribuciones pagadas a los sistemas de seguridad social pueden ser unos montos fijos por asalariado o pueden variar de acuerdo con los niveles de sueldos y salarios pagados. Los montos pagados a los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo dependen de los acuerdos establecidos entre empleadores y asalariados.

3.369. Los sistemas de seguros sociales respecto a las pensiones son de dos tipos: los sistemas de contribuciones definidas y los sistemas de prestaciones definidas.

3.370. Las contribuciones que realizan los empleadores a los sistemas de seguros sociales se dividen en contribuciones efectivas e imputadas.

3.371. Los componentes relacionados con las pensiones y con las prestaciones no pensionarias, se muestran por separado en las contribuciones efectivas e imputadas.

3.372. Las contribuciones efectivas de los empleadores a los sistemas de seguros sociales consisten en las contribuciones efectivas realizadas a la seguridad

social y a los otros sistemas relacionados con el empleo. Las contribuciones relacionadas con las pensiones y con otras prestaciones se muestran por separado.

3.373.No existen contribuciones imputadas a los sistemas de seguridad social.

3.374.En cuanto a los sistemas de pensiones de contribuciones definidas, no hay contribuciones imputadas a menos que el empleador mismo administre el sistema. En ese caso, el valor de los costos de administración del sistema se trata como una contribución imputada por pagar al asalariado como parte de la remuneración de los asalariados. Este monto también se registra como gasto en consumo final de los hogares en servicios financieros.

3.375.En cuanto a los sistemas de pensiones de prestaciones definidas, existe una contribución imputada del empleador calculada como residual. Debe ser tal, que la suma de la contribución efectiva del empleador más la suma de cualquier contribución del asalariado, más la suma de la contribución imputada del empleador, sea igual al aumento en la cuota de la prestación del período laboral corriente más los costos de administración del sistema<sup>69</sup>.

3.376.Algunos sistemas de pensiones de prestaciones definidas pueden estar tan bien administrados que los fondos disponibles para el sistema exceden los pasivos del sistema para los asalariados actuales y anteriores. Es posible que en este caso el empleador pueda tomar “un descanso en el pago de contribuciones” y no hacer las contribuciones efectivas durante uno o más períodos. No obstante, una contribución imputada del empleador debe calcularse y registrarse.

3.377.Algunos sistemas pueden expresarse como no contributivos porque el asalariado nunca hace contribuciones efectivas. Sin embargo, se calcula y se imputa una contribución imputada por el empleador.

3.378.Algunos empleadores proporcionan prestaciones no pensionarias directamente a sus asalariados, a los antiguos asalariados o a los familiares a cargo de ellos sin la intervención de una empresa de seguros o de un fondo de pensiones autónomo, y sin crear un fondo especial o una reserva separada para dicho propósito. En tal situación, los asalariados en actividad pueden considerarse protegidos contra determinadas necesidades o circunstancias específicas, aunque no se acumulen reservas para proporcionar futuros derechos. Por lo tanto, tiene que imputarse una remuneración a esos asalariados por un importe igual al de las contribuciones sociales que serían necesarias para garantizar, de hecho, el derecho a las prestaciones sociales que acumulan. Estos montos consideran cualquier contribución efectiva hecha por el empleador o por el asalariado y no solo dependen de los niveles de las prestaciones comúnmente por pagar, sino también de la forma en que evolucionarán en el futuro las obligaciones asumidas por los empleadores en virtud de tales sistemas, como resultado de factores tales como los cambios esperados en el número, en la distribución por edades y las expectativas de vida de sus asalariados actuales y anteriores. Por lo tanto, los valores que deben imputarse por las contribuciones, en principio, deberían basarse en la misma clase de consideraciones actuariales que determinan los niveles de las primas que cobran las sociedades de seguros.

3.379.Sin embargo, en la práctica puede resultar difícil determinar la cuantía de esas contribuciones imputadas. La empresa puede realizar estimaciones por sí misma, quizá sobre la base de las contribuciones pagadas a sistemas similares basados en fondos especiales, con el fin de calcular sus probables obligaciones futuras; naturalmente esas estimaciones solo se pueden utilizar cuando se dispone de ellas. Otro método aceptable es utilizar un porcentaje razonable de los sueldos y salarios abonados a los asalariados actuales. En otro caso, la única alternativa práctica viable sería utilizar prestaciones no pensionarias no basadas en fondos especiales, es decir, directas, a pagar por la empresa durante el mismo ejercicio contable como una estimación de la remuneración imputada que hubiera sido necesaria para cubrir las contribuciones imputadas. Aunque hay obviamente muchas razones por las que es posible que difiera el valor de las contribuciones

---

<sup>69</sup> Los métodos para computar los costos o cargos por servicios aparejados a la gestión de los sistemas de seguros sociales se describen en una sección posterior.

imputadas que serían necesarias del valor de las prestaciones no pensionarias no basadas en fondos especiales pagadas efectivamente en ese mismo período –por ejemplo, la nueva composición y estructura de edades de la fuerza de trabajo de la empresa–, las prestaciones pagadas efectivamente en el período corriente pueden proporcionar, no obstante, la mejor estimación disponible de las contribuciones imputadas y de la remuneración asociada con ellas.

3.380. El hecho de que, a falta de otra información, el valor de las contribuciones de un sistema no contributivo se pueda igualar al valor de las prestaciones, no significa que estas prestaciones por sí mismas sean tratadas como parte de la remuneración de los asalariados.

## **Administración y gestión de los sistemas de pensiones de prestaciones definidas**

Referencias:

SCN 2008, capítulo 11, “La cuenta financiera”

SCN 2008, capítulo 17, “Análisis transversales y casos especiales”, parte 2, “Sistemas de seguros sociales”

3.381. Un empleador puede contratar a un tercero para que administre los fondos de pensiones de sus asalariados. Si el empleador continúa determinando los términos de los sistemas de pensiones y conserva la responsabilidad de financiar cualquier déficit así como el derecho de retener cualquier excedente financiero, el empleador recibe el nombre de gerente de las pensiones<sup>70</sup> y la unidad que trabaja bajo la dirección de dicho gerente se denomina administrador de las pensiones<sup>71</sup>. Si el acuerdo entre el empleador y un tercero es tal que el empleador traspasa los riesgos y las responsabilidades de cualquier déficit financiero al tercero, a cambio del derecho del tercero de retener cualquier excedente, el tercero asume el rol de gerente y administrador de las pensiones a la vez. Cuando el gerente de pensiones es una unidad diferente del administrador, y como consecuencia la responsabilidad ante cualquier déficit, o el derecho sobre cualquier excedente, recae en el gerente de pensiones, los derechos del fondo de pensiones respecto del gerente de pensiones se muestran bajo esta partida. (La anotación es negativa cuando el fondo de pensiones logra más rentas de la inversión que las necesarias para cubrir el aumento en los derechos de pensiones; la diferencia es por pagar al gerente del sistema de pensiones).

3.382. Sin embargo, no es raro que una sola unidad contrate con varios empleadores la gestión de sus fondos de pensiones como un fondo multiempleador de pensiones. Los arreglos son tales que el fondo multiempleador de pensiones acepta la responsabilidad de cualquier déficit en los fondos para cubrir los pasivos a cambio de mantener el derecho a guardar cualquier exceso de fondos. Al reagrupar los riesgos en una serie de empleadores, el fondo multiempleador espera equilibrar la financiación deficitaria o excedentaria, de modo que se genere un excedente al tomar a todos los fondos en su conjunto de manera similar a como una sociedad de seguros reagrupa los riesgos de muchos clientes. En tal caso, la unidad que asume la responsabilidad de cumplir con las obligaciones en materia de pensiones se convierte en el gerente de pensiones en lugar del empleador. No obstante, en esos casos, si las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores y de los asalariados son insuficientes para cubrir el incremento de los derechos de pensión adeudados del período laboral corriente, puede que los empleadores aún tengan que responsabilizarse de este déficit.

---

<sup>70</sup> El gerente de las pensiones también se conoce como el patrocinador del sistema de pensiones.

<sup>71</sup> El administrador de las pensiones es responsable de la administración cotidiana del fondo de pensiones.

## Visión general de la medición de la producción de los sistemas de seguros sociales y otras transacciones

Referencias:

SCN 2008, capítulo 6, "La cuenta de producción"

MBP6, apéndice 6c, "Resumen por tópicos: Seguros, planes de pensiones y garantías normalizadas"

*BPM6 Compilation Guide*, apéndice 2, "Insurance transactions and positions, and pension schemes"

3.383. Esta sección ofrece una visión general de cómo calcular la producción y las transacciones conexas de los sistemas de seguros sociales. Se aportará una descripción más detallada de las transacciones en las secciones subsiguientes relativas a los diferentes sistemas de pensiones y no pensionarios.

3.384. El seguro social se puede organizar de cuatro formas diferentes:

- a) El gobierno proporciona algunos seguros sociales con arreglo a un sistema de seguridad social;
- b) Un empleador puede organizar un sistema de seguros sociales para sus asalariados;
- c) Un empleador puede tener una sociedad de seguros que ejecuta el sistema para el empleador a cambio de una comisión;
- d) Una sociedad de seguros puede ofrecer ejecutar un sistema para uno o varios empleadores a cambio de la renta de la propiedad y ganancias por tenencia que puedan generar en exceso de lo que es propiedad de los participantes del sistema. El contrato resultante se denomina sistemas multiempleadores.

La producción de cada uno de estos modos de funcionamiento de un sistema de seguros sociales se calcula de manera diferente. Los hogares consumen toda la producción de los sistemas de seguros sociales porque son los beneficiarios en última instancia de las prestaciones de los seguros sociales.

3.385. Los sistemas de seguridad social se ejecutan como parte de las operaciones del gobierno general. Si se pueden distinguir unidades separadas, su producción se determina de la misma forma que la producción no de mercado, por la suma de los costos. Si por el contrario no pueden distinguirse unidades por separado, la producción de la seguridad social se incluye con la producción del nivel de gobierno en los que opera.

3.386. Cuando un empleador opera su propio sistema de seguros sociales, el valor de la producción también se determina como la suma de sus costos, incluida la estimación del rendimiento del capital fijo utilizado en la operación del sistema. Incluso si el empleador establece un fondo de pensiones separado para administrar el sistema, el valor de la producción se mide de la misma manera.

3.387. Cuando un empleador utiliza una sociedad de seguros para gestionar el sistema a su nombre, el valor de la producción es la comisión cobrada por la sociedad de seguros. En este caso, el empleador actúa como el gerente de pensiones, mientras que la sociedad de seguros desempeña la función de administrador de las pensiones. La comisión explícita cobrada por la sociedad de seguros se registra como el consumo intermedio del fondo de pensiones. Esta cuantía también se anota como la producción del fondo de pensiones.

3.388. En el caso de un sistema multiempleador, la sociedad de seguros actúa como gerente de pensiones y, a la vez, como administrador de las pensiones. El valor de la producción ha de medirse implícitamente y se mide como una póliza de seguro de vida; esto es el exceso de las rentas de la inversión por cobrar por los sistemas menos el monto añadido a las reservas para atender los derechos de pensión actuales y futuros. La producción se expresa como:

$$\begin{aligned} & \text{Las contribuciones sociales,} \\ & \text{más las contribuciones suplementarias,} \\ & \text{menos las prestaciones pagaderas,} \end{aligned} \quad (3.16)$$

*menos* los aumentos (más las disminuciones) de los derechos de pensión<sup>72</sup>.

3.389. Las contribuciones sociales se definen como se ha hecho anteriormente. En el caso de los fondos de pensiones de contribuciones definidas, aquellas son la suma de las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores y de los asalariados. En el caso de los fondos de pensiones de prestaciones definidas, son la suma de las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores y de los asalariados y las contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores.

---

<sup>72</sup> No obstante, esto equivale a calcular la producción utilizando la suma de costos, incluido el rendimiento del capital fijo (véase el recuadro 3.4).

## Recuadro 3.4

**Cálculo de la producción de los gerentes de los fondos multiempleadores de pensiones**

En ausencia de comisiones explícitas, la producción ( $y$ ) del gerente de un fondo multiempleador de pensiones de prestaciones definidas se puede calcular mediante la fórmula utilizada para calcular la producción de los seguros de vida, como se muestra a continuación:

$$y=e+i+h+cs-p-pe \quad (3.4.1)$$

donde  $e$  representa las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores;  $i$ , las contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores;  $h$ , las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados;  $cs$ , las contribuciones suplementarias;  $p$ , las pensiones por pagar; y  $pe$ , las variaciones de los derechos de pensión.

El valor de  $i$  debe ser tal, que la suma de la contribución efectiva del empleador más cualquier contribución del asalariado, más la contribución imputada del empleador, sea igual al aumento en la cuota de la prestación del período laboral corriente más los costos incurridos por el gerente de pensiones en su administración del fondo. En el caso de los fondos multiempleadores de pensiones de prestaciones definidas, los costos incluyen una estimación del rendimiento del capital fijo utilizado en la gestión de los fondos.

Si los costos de administración del fondo de pensiones de prestaciones definidas son  $o$  y el incremento en el servicio corriente de derechos a pensión de los asalariados es  $ce$ , entonces  $i$  puede relacionarse con los otros términos de la manera siguiente:

$$e-i+h=o+ce \quad (3.4.2)$$

Sustituyendo (3.4.2) en (3.4.1) se obtiene lo siguiente:

$$y=o+ce+cs-p-pe \quad (3.4.3)$$

No obstante,  $pe=ce-cs-p$ . Sustituyendo esta expresión en la ecuación (3.4.3) se obtiene:

$$y=o+ce+cs-p-(ce+cs-p)=o$$

Esto implica que utilizar la fórmula de los seguros de vida para calcular la producción de los gerentes de los fondos multiempleadores de pensiones de prestaciones definidas puede ser equivalente a calcular la producción como la suma de costos, incluido el rendimiento del capital fijo utilizado en la gestión de los fondos.

La producción ( $y$ ) del gerente de un fondo multiempleador de pensiones de contribuciones definidas se puede calcular mediante la fórmula utilizada para calcular la producción de los seguros de vida, como se muestra a continuación:

$$y=e+h+cs-p-pe \quad (3.4.4)$$

Los términos que figuran en (3.4.4) son como los definidos en (3.4.1).

Si los costos de administración del fondo de pensiones de contribuciones definidas son  $o$ , entonces las contribuciones suplementarias deben ser tales que la suma de la contribución efectiva del empleador más cualquier contribución del asalariado, más las contribuciones suplementarias, sea igual a la variación de los derechos de pensión más las prestaciones pensionarias pagaderas más los costos incurridos por el gerente de pensiones en su administración del fondo. Por tanto, tenemos:

$$o+pe+p=e+h+cs \quad (3.4.5)$$

Sustituyendo (3.4.5) en (3.4.4) se obtiene:

$$y=o+pe+p-p-pe=o$$

Esto implica que utilizar la fórmula de los seguros de vida para calcular la producción de los gerentes de los fondos multiempleadores de pensiones de contribuciones definidas puede ser equivalente a calcular la producción como la suma de costos, incluido el rendimiento del capital fijo utilizado en la gestión de los fondos.

3.390. Los fondos de pensiones acumulan reservas en forma de derechos de pensiones para cumplir las obligaciones para con los beneficiarios. Los derechos de pensiones representan un pasivo del fondo de pensiones y un activo de los beneficiarios. Algunos sistemas pueden tener también otros pasivos, como por ejemplo los correspondientes a las prestaciones no pensionarias. Para atender los pasivos, los fondos de pensiones efectúan inversiones en diversos activos, ya sean activos financieros, tierras o edificios. Los ingresos percibidos a raíz de estas inversiones se destinan a financiar la renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión. Estos ingresos son a cobrar por los hogares pero, en la práctica, los retiene el fondo de pensiones. Así pues, se considera que los hogares reembolsan una cuantía igual al fondo de pensiones en la cuenta de distribución secundaria del ingreso en forma de contribuciones suplementarias.

3.391. La renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión de los sistemas de contribuciones definidas es igual a la renta de la inversión de los fondos más cualquier excedente de explotación neto obtenido por el alquiler de tierras y terrenos o edificios propiedad del fondo.



3.392. La renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión de los sistemas de prestaciones definidas equivale a un aumento de las prestaciones pagaderas porque está más cerca la fecha en que los derechos serán exigibles. Esto se determina por métodos actuariales, ya que el pasivo de un fondo de pensiones en el contexto de un sistema de prestaciones definidas se calcula por esos mismos métodos. El monto del aumento no se ve afectado si el sistema de pensiones realmente ha percibido ingresos suficientes a partir de sus activos para satisfacer esta obligación. Por tanto, las rentas de inversión a pagar sobre los derechos de pensión (a saber, las contribuciones suplementarias) tendrán que incluir un componente imputado además de un componente efectivo. El componente efectivo representa las rentas de inversión por cobrar procedentes de los activos efectivos poseídos por los fondos de pensiones. El componente imputado representa las rentas de la propiedad imputadas pagaderas por parte del gerente del fondo de pensiones para cubrir la diferencia entre las reservas de dicho fondo y su pasivo actuarial. Este componente imputado es necesario cuando los activos del fondo de pensiones son inferiores a su pasivo actuarial, lo que da lugar a derechos imputados del fondo de pensiones respecto de su gerente. Al incluir las rentas de la propiedad imputadas por cobrar del gerente del fondo de pensiones, se mantiene la igualdad entre las rentas de inversión a pagar por parte del fondo de pensiones por los derechos de pensión y las rentas de inversión por cobrar por parte del fondo de pensiones. Así se garantizará que el valor neto del fondo de pensiones sea cero.

3.393. Las prestaciones pagaderas hacen referencia a las prestaciones de los seguros sociales, como se ha descrito anteriormente. No obstante, cabe señalar que el pago de contribuciones sociales a los sistemas de pensiones y el cobro de pensiones por parte de los beneficiarios constituyen una adquisición y una disposición de activos financieros. Además, se los asienta como transferencias corrientes en la cuenta de distribución secundaria del ingreso, como contribuciones sociales y prestaciones sociales, respectivamente, de modo que los ingresos disponibles de los hogares reflejan estos flujos. No obstante, este tratamiento dual de las contribuciones y prestaciones pensionarias repercute en el ahorro de los hogares si las contribuciones y las prestaciones no son exactamente las mismas. A fin de conciliar el tratamiento de las pensiones como transferencias corrientes y el tratamiento de los derechos de pensión como activos financieros, es necesario introducir una partida de ajuste. Esta partida de ajuste devuelve las contribuciones sociales al saldo del ingreso secundario y le sustrae los cobros de pensiones. Una vez realizado ese ajuste, el ahorro de los hogares es igual al que habría sido si no se hubieran registrado como transferencias corrientes las contribuciones sociales y los cobros de pensiones. Esta partida se denomina "ajuste por la variación de los derechos de pensión" y se calcula de la siguiente manera:

Valor total de las contribuciones sociales efectivas pagaderas a planes de pensiones,  
*más* valor total de las contribuciones suplementarias pagaderas con la renta de la propiedad atribuible a beneficiarios de fondos de pensiones,  
*menos* valor de los cargos por servicio correspondientes,  
*menos* valor total de las pensiones pagadas por los planes de pensiones como prestaciones sociales.

3.394. Los aumentos/disminuciones de los derechos de pensiones solo deberían incluir transacciones, esto es, variaciones que se deben a un servicio prestado al empleador o las rentas de las inversiones por derechos de pensiones acumulados previamente menos las prestaciones pensionarias pagaderas. No deberían incluirse las variaciones de los derechos de pensiones que se deben a ganancias y pérdidas actuariales (sorpresas), a cambios de supuestos y a las normas del fondo de pensiones.

3.395. Los métodos para computar la producción anteriormente mencionada suelen aplicarse también a los sistemas de seguros sociales que pagan prestaciones no pensionarias. No obstante, en los casos en que un sistema de seguros sociales basado en fondos especiales proporciona prestaciones no pensionarias, la

producción se computa de la misma manera que la producción correspondiente a los seguros no de vida, en lugar de los seguros de vida.

3.396. Las contribuciones sociales y las contribuciones suplementarias se dividen en dos tipos de transacciones. La primera es el valor de la producción del seguro, que se muestra ya sea como consumo o exportación de los servicios de seguros. La primera es el valor de la producción del seguro, que se muestra ya sea como consumo o exportación de los servicios de seguros. La primera es el valor de la producción del seguro, que se muestra ya sea como consumo o exportación de los servicios de seguros. La primera es el valor de la producción del seguro, que se muestra ya sea como consumo o exportación de los servicios de seguros. La primera es el valor de la producción del seguro, que se muestra ya sea como consumo o exportación de los servicios de seguros. La primera es el valor de la producción del seguro social, que constituye la cuota de servicio cobrada por la unidad que administra el sistema. Dependiendo de la naturaleza del sistema, la cuota de servicio se incluye ya sea en la contribución del empleador o en las contribuciones suplementarias. El segundo tipo de transacción son las contribuciones sociales netas. Estas son las contribuciones efectivas o imputadas realizadas por los hogares a los sistemas de seguros sociales con el fin de efectuar las provisiones correspondientes para el pago de las prestaciones sociales. Las contribuciones sociales netas se computan de la manera siguiente:

Contribuciones sociales efectivas de los empleadores,  
*más* contribuciones sociales imputadas de los empleadores,  
*más* contribuciones sociales efectivas de los empleados,  
*más* contribuciones suplementarias correspondientes a la renta de inversión a pagar por los sistemas de pensiones en concepto de derechos de pensión,  
*menos* cargos por servicios pagaderos a los sistemas de pensiones.

3.397. Las contribuciones sociales imputadas de los empleadores solo son aplicables a los sistemas no pensionarios relacionados con el empleo no basados en fondos especiales, a los sistemas de pensiones de contribuciones definidas administrados por los empleadores y a los sistemas de pensiones de prestaciones definidas. Además, puede que las contribuciones sociales netas no resulten pertinentes en el caso de los sistemas de seguridad social por los motivos siguientes: en primer lugar, no hay contribuciones suplementarias, ya que los derechos de pensiones no se registran en el marco central de las cuentas en el caso de estos sistemas. En segundo lugar, la cuota de servicio no se incluye en las contribuciones sociales del empleador. En lugar de eso, la cuota de servicio representa el gasto de consumo realizado por el gobierno general en beneficio de cada uno de los hogares. Esta cuota se incluye en el gasto en consumo final efectivo de los hogares y se financia mediante una transferencia social en especie del gobierno general a los hogares.

3.398. Las fuentes de datos para computar la producción de los sistemas de seguros sociales y otras transacciones conexas dependen del tipo de sistema en cuestión y de si el fondo sujeto al sistema es una unidad institucional residente o no residente. Los datos de insumo, utilizados para computar la producción y otras transacciones conexas asociadas a los sistemas de seguridad social residentes y a los sistemas relacionados con el empleo distintos de la seguridad social que administra el gobierno general para sus asalariados, deberían poder recabarse de las cuentas del gobierno general. Por otro lado, los datos de insumo utilizados para computar la producción y otras transacciones conexas asociadas a los sistemas residentes relacionados con el empleo, distintos de la seguridad social que no administra el gobierno general, pueden obtenerse a partir de una variedad de fuentes. Una opción es que el organismo compilador realice un estudio de los fondos residentes. Además, en algunos países se han establecido registros centrales para recopilar datos sobre la industria de las pensiones residente. Estos registros pueden constituir otra fuente de datos de insumo. Además, los fondos de pensiones en algunos países pueden estar obligados a enviar sus informes sobre activos, pasivos y gastos a los organismos públicos con fines de cálculos fiscales o de auditoría. Los organismos compiladores en estos países pueden considerar la posibilidad de utilizar estas declaraciones para sus propios cálculos de la producción y otras

transacciones conexas asociadas a los sistemas de seguros sociales residentes. En todos los casos, puesto que los datos de insumo se miden a precios corrientes, la producción derivada también se mide a precios corrientes.

3.399. Dado que los beneficiarios en última instancia de los sistemas de seguros sociales son los hogares, las transacciones de los seguros sociales solo se asignarán a los hogares, tanto residentes como no residentes. La producción que se asigna a los hogares residentes se registra como su gasto en consumo final efectivo, mientras que la producción asignada a los hogares no residentes se registra como exportaciones de bienes y servicios. Muy a menudo, puede que no se disponga del desglose de la producción y otras transacciones conexas, incluidas las rentas de inversión a pagar sobre los derechos de pensión por sectores (a saber, los hogares residentes y el resto del mundo). Antes bien, es posible que el organismo compilador solo pueda obtener los datos de insumo para computar el total de la producción y otras transacciones conexas. En tales casos, el organismo compilador tendrá que realizar hipótesis para asignar estas transacciones basándose en los datos disponibles. Por ejemplo, puede ser que los encuestados proporcionen un desglose de los datos sobre las contribuciones sociales efectivas por sectores. Esta información puede emplearse para asignar la producción asociada a los sistemas de seguros sociales y otras transacciones conexas.

3.400. Los hogares residentes también tienen la posibilidad de participar en sistemas de seguros sociales administrados por no residentes. En estos casos, las estimaciones de las importaciones del cargo por servicios y otras transacciones conexas pueden obtenerse a partir de las estadísticas de la balanza de pagos. Si los datos no figuran en las estadísticas de la balanza de pagos, el organismo compilador puede considerar, en general, la posibilidad de recurrir a las orientaciones formuladas en las secciones anteriores para estimar las importaciones y las transacciones conexas de los seguros a fin de calcular las transacciones que faltan. La estimación de estas transacciones debería realizarse en consulta con los compiladores de las estadísticas de la balanza de pagos para garantizar su registro coherente en las cuentas nacionales y la balanza de pagos.

## Contabilidad de las contribuciones y prestaciones pensionarias

Referencia:

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 2, "Sistemas de seguros sociales"

3.401. Las pensiones se otorgan a los individuos de una economía a través de alguno de los siguientes tres mecanismos: la seguridad social, sistemas relacionados con el empleo distintos de los sistemas de seguridad social o la asistencia social. El sistema de seguros sociales está constituido por la seguridad social y por los sistemas de pensiones relacionados con el empleo distintos de los sistemas de seguridad social. A pesar de que las prestaciones concedidas por la asistencia social y algunos sistemas de seguros sociales pueden ser muy similares, la distinción básica es que las prestaciones de los seguros sociales solo se pagan si los beneficiarios participan en el sistema de seguros sociales, participación que se pone de manifiesto normalmente porque el beneficiario u otro en su nombre ha satisfecho contribuciones al efecto. La asistencia social se paga sin que se hayan efectuado contribuciones sociales, aunque se puede llevar a cabo una evaluación de medios de los solicitantes.

3.402. Los medios por los cuales las pensiones se proporcionan a las personas que se jubilan varían considerablemente de un país a otro. Esta sección describe las formas más comunes de suministro de pensiones con arreglo a sistemas de seguros sociales, aunque no todos los aspectos pueden aplicarse en todos los países.

3.403. Las pensiones de seguro social en todos los países, o al menos en la mayoría, se suministran en parte por el gobierno general y en parte por los empleadores. La parte suministrada por el gobierno general se llama seguridad social y la parte de los empleadores se llama sistemas relacionados con el empleo distintos de los sistemas de seguridad social. La división entre las pensiones

suministradas por la seguridad social y las ofrecidas por los otros sistemas relacionados con el empleo varía considerablemente de un país a otro, con la consecuencia de que la cobertura y, por tanto, la percepción en general de lo que denota el término “seguridad social” también varía considerablemente. Con el fin de aclarar las recomendaciones del SCN, es necesario considerar los tipos de cobertura establecida en los diferentes países.

3.404. La forma más elemental de pensiones de la seguridad social es muy básica. El nivel se puede fijar con independencia del monto de las contribuciones (sin pensar en el hecho de que las contribuciones deben haberse realizado durante un período determinado). El derecho a pensión de un asalariado en el marco de la seguridad social es a menudo transferible de un empleador a otro, lo cual es una ventaja no siempre aplicable a cualquier sistema de pensiones, pero para muchas personas en puestos de trabajo poco remunerados, que trabajan temporal o intermitentemente, puede ser la única forma de prestación de pensión a la que pueden aspirar.

3.405. Por el contrario, en algunos países, la mayoría o la totalidad de las pensiones se otorgan a través de la seguridad social. En este caso, el gobierno actúa como intermediario en relación con el empleador de modo que, una vez que el gobierno ha recibido las contribuciones al sistema pagadas por el empleador y los hogares, asume el riesgo del pago eventual. El gobierno libera al empleador de los riesgos de que el costo de las pensiones pueda llegar a ser muy grande para la empresa y asegura a la población que las pensiones se paguen, aunque puede hacerlo con una característica: puede modificar el importe de las pensiones a pagar, incluso retrospectivamente, si las condiciones económicas así lo exigen.

3.406. Los sistemas de pensiones gestionados por empleadores del sector privado por lo general no están sujetos a ajustes retroactivos de las cantidades a pagar, pero existe el riesgo de que el empleador no pueda pagar, ya que ha finalizado su actividad. Sin embargo, cada vez es más común la protección de los derechos de pensión de las personas. Igualmente, el hecho de que las pensiones creadas con un empleador no puedan ser transferibles a un nuevo empleador, también está cambiando. Si bien la seguridad social puede financiarse, y a menudo se financia, sobre la base de un sistema de reparto, sin la creación de reservas para obligaciones futuras, los otros sistemas de empleadores constituyen reservas cada vez con más frecuencia. Incluso si no hay reservas, las convenciones contables pueden exigir en sus estados contables reconocer derechos de pensión de los trabajadores actuales y anteriores.

3.407. Las pensiones relacionadas con el empleo, diferentes de la forma básica de seguridad social, son vistas como parte del paquete de remuneración y las negociaciones entre los asalariados y empresarios sobre los derechos de pensión son tan importantes como las relativas a las condiciones actuales de trabajo y las escalas salariales. A menudo los empleadores del sector privado proporcionan las pensiones a través de fondos que ellos controlan o de un contrato con un tercero, como por ejemplo una sociedad de seguros. Estos fondos también pueden ofrecer prestaciones sociales distintas de las pensiones, por ejemplo cobertura médica privada. A veces es posible que una unidad especializada llegue a un acuerdo para asumir la responsabilidad de suministrar pensiones para una serie de empleadores a cambio de tomar el riesgo de garantizar una financiación adecuada que esté disponible para proporcionar las pensiones comprometidas. Dicho acuerdo se denomina sistema de pensiones multiempleador.

3.408. Tanto los asalariados actuales como los antiguos, que son beneficiarios actuales o futuros, pueden hacer contribuciones al sistema y recibir rentas de inversión de él. Esta renta de inversión se trata como una contribución suplementaria por parte de quienes la reciben.

### **Pensiones de la seguridad social**

3.409. Es común pero no esencial que tanto los empleadores como los asalariados hagan contribuciones a la seguridad social para pensiones. También es común que las contribuciones sean obligatorias. Las pensiones de la seguridad

social se basan a menudo en un sistema de reparto. El supuesto normal en las cuentas principales del SCN es que esta es la forma como las pensiones de la seguridad social se financian. Esto significa que las contribuciones por cobrar en un período se utilizan para financiar las prestaciones por pagar en el mismo período. No hay elementos de ahorro implicados, ni para el gobierno que gestiona el sistema ni para las personas que participan en él. En las principales cuentas del SCN no se reconocen pasivos, aunque a menudo existe preocupación ya que las prestaciones pueden superar a las contribuciones y es probable que esta situación empeore con el envejecimiento de la población. Por esta razón, las estimaciones de los pasivos de la seguridad social, así como los de cualquier otro sistema de pensiones no incluido en las cuentas principales, se incluyen en un cuadro complementario descrito en una sección posterior de este capítulo.

3.410. Los gastos de operación de los sistemas de seguridad social se tratan como parte de los gastos normales del gobierno general si los sistemas no son unidades institucionales separadas y, por tanto, la contabilidad de las operaciones de seguridad social no incluye medidas de su producción. Si estos sistemas se tratan como unidades institucionales separadas, su producción se computa como la suma de costos. Esta producción es de naturaleza no de mercado y se registra en la producción del sector del gobierno general. El costo de generar esta producción también se registra en el gasto en consumo final del gobierno, ya que este último consume la producción para proporcionar bienes y servicios a la población. El gasto en consumo final del gobierno ha de dividirse en gasto de consumo individual (a saber, el gasto realizado en beneficio de los hogares individuales) y el gasto de consumo colectivo (esto es, el gasto realizado en beneficio de la comunidad en su conjunto o de grandes secciones de esta). El gasto de consumo individual se registra como parte del consumo final efectivo de los hogares y se financia mediante una transferencia social en especie equivalente del gobierno general a los hogares. La producción asociada a los sistemas de seguridad social se considera como gasto de consumo individual en el gasto en consumo final del gobierno. Por tanto, se incluye en el consumo final efectivo de los hogares y, para financiar el consumo de esta producción por parte de los hogares, habrá que imputar una transferencia social en especie del gobierno general a los hogares equivalente al valor del gasto en consumo final del gobierno asociado a estos sistemas.

3.411. En el SCN se registran de la siguiente manera los flujos:

- a) Si el sistema de seguridad social se trata como una unidad institucional separada, su producción se registrará en la cuenta de producción;
- b) Las contribuciones de los empleadores a la seguridad social figuran a pagar por el sector en el que el empleador se encuentra y a cobrar por los hogares. El sector del empleador puede ser cualquiera de los siguientes: las sociedades no financieras, las sociedades financieras, el gobierno general (como empleador), los hogares empleadores, las ISFLSH o el resto del mundo (cuando un residente trabaja para una unidad institucional no residente). Para los empleadores residentes, los pagos se muestran en la cuenta de generación del ingreso; los pagos de los empleadores no residentes se muestran en la cuenta de distribución primaria del ingreso del resto del mundo. Los beneficios por cobrar por los hogares residentes se muestran en la cuenta de asignación del ingreso primario y los beneficios por cobrar por los hogares no residentes constan en la cuenta de distribución primaria del ingreso del resto del mundo. El mismo tratamiento cabe aplicar a las contribuciones de los asalariados a la seguridad social;
- c) En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, la suma de las contribuciones de los empleadores a la seguridad social y las contribuciones a la seguridad social de los hogares en su calidad de asalariados se muestra por pagar por los hogares y por cobrar por el gobierno. Las contribuciones realizadas por los autónomos o las personas desempleadas también se incluyen en las contribuciones a pagar por los hogares al gobierno. A su vez, las prestaciones de la seguridad social pagaderas a los hogares se muestran como por pagar

- por el gobierno general (o el resto del mundo si proviene de un gobierno extranjero) y por cobrar por los hogares;
- d) El consumo del cargo por servicios (producción) se registra en primer lugar como el gasto en consumo final individual del sistema de seguridad social en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
  - e) La cuenta de redistribución del ingreso en especie registra una transferencia social en especie del sistema de seguridad social a los hogares residentes o no residentes para financiar el consumo del cargo por servicios por parte de dichos hogares;
  - f) El consumo del cargo por servicios se registra como el consumo final efectivo en la cuenta de utilización del ingreso disponible ajustado para los hogares residentes o como exportaciones para los hogares no residentes.

Ejemplo práctico 3.22. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a un sistema de seguridad social que paga prestaciones pensionarias

3.412. En este ejemplo práctico se computan la producción a precios corrientes y otras transacciones conexas asociadas a un sistema de seguridad social que paga prestaciones pensionarias. Se supone que el sistema existe como unidad institucional separada y que todos los participantes y beneficiarios son residentes. Asimismo, se supone que el sistema de seguridad social no mantiene reservas para pagar las prestaciones pensionarias. En el ejemplo práctico también se supone que el organismo compilador puede obtener los datos de insumo necesarios a partir del gobierno. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.413. El cuadro 3.103 muestra los datos de insumo relativos a las contribuciones pensionarias a la seguridad social y las prestaciones correspondientes para un fondo de seguridad social. Se supone que tanto los empleadores como los asalariados contribuyen al fondo de seguridad social. Como se observa, la suma de las contribuciones pensionarias sociales efectivas de los empleadores y de los asalariados tan solo es suficiente para pagar las prestaciones pensionarias de la seguridad social durante el período.

3.414. El fondo de seguridad social genera producción no de mercado que se computa como la suma de costos. El cuadro 3.104 muestra los costos aparejados a la gestión del sistema de seguridad social. Se supone que dichos costos solo incluyen el consumo intermedio de bienes y servicios. También se supone que todos los bienes y servicios para consumo intermedio se compran a otros sectores residentes. El cuadro 3.104 muestra asimismo cómo se puede derivar la producción del fondo de seguridad social. La producción del fondo de seguridad social (1,0 unidad) se computa como el valor del consumo intermedio de bienes y servicios.

3.415. El cuadro 3.105 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros derivadas de las transacciones efectuadas entre el fondo de seguridad social y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se computan aplicando el principio siguiente: las variaciones de dinero legal y depósitos son el resultado de los pagos realizados por las unidades institucionales y los cobros que reciben. Por ejemplo, el fondo de seguridad social tiene una disminución neta de los activos de dinero legal y depósitos de 0,7 unidades durante el ejercicio contable. Este es el resultado de:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos derivado de las contribuciones pensionarias sociales efectivas de los empleadores (139,0 unidades) y de las contribuciones pensionarias sociales efectivas de los asalariados (87,0 unidades) por cobrar.

- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos derivada del consumo intermedio de bienes y servicios comprados a otros sectores (0,7 unidades), y las prestaciones pensionarias de la seguridad social pagaderas (226,0 unidades).

Cuadro 3.103

**Datos de un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
(1)	Contribuciones pensionarias sociales efectivas de los empleadores	139,0	D1211, D6111
(2)	Contribuciones pensionarias sociales efectivas de los asalariados	87,0	D11, D6131
(3)	Prestaciones pensionarias de la seguridad social	226,0	D62, D6211

Cuadro 3.104

**Costos operativos y producción de un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(4)	Consumo intermedio de bienes y servicios		0,7	P1, P2
(5)	Producción del fondo de seguridad social	(4)	0,7	P1, P3, P31, D63, P4, P41

Cuadro 3.105

**Cálculo de las variaciones de activos financieros relacionadas con las transacciones efectuadas entre un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias y otras unidades institucionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(6)	Empleadores	-(1)-(2)	-226,0	F2
(7)	Fondo de seguridad social	(1)+(2)-(3)-(4)	-0,7	F2
(8)	Hogares	(3)	226,0	F2
(9)	Otros sectores	(4)	0,7	F2

3.416. El cuadro 3.106 emplea la información que figura en los cuadros anteriores para registrar las diversas transacciones. Para garantizar la claridad, las transacciones de los empleadores y el fondo de seguridad social se muestran por separado y no en combinación con aquellas correspondientes al sector institucional al que pertenecen. Las transacciones se describen como sigue:

- La producción del fondo de seguridad social es de 0,7 unidades. Esta producción se registra en la cuenta de producción del fondo. El consumo intermedio de bienes y servicios del fondo (0,7 unidades) también se registra en su cuenta de producción. La misma cantidad se anota también en la producción de otros sectores, ya que se supone que estos bienes y servicios se compran a esos sectores;
- Las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (139,0 unidades) se tratan como parte de la remuneración de los asalariados y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la cuenta de generación del ingreso. Además, las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (87,0 unidades) forman parte de los sueldos y salarios (y, por extensión, de la remuneración de los asalariados) y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la misma cuenta;
- Los asientos en la cuenta de generación del ingreso se registran como a cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario;
- Las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (139,0 unidades) y de los hogares (87,0 unidades) se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso como a pagar por los

hogares y por cobrar por el fondo de seguridad social. Las prestaciones de la seguridad social pagaderas por parte del fondo de seguridad social y por cobrar por los hogares (226,0 unidades) también se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso;

- e) La producción del fondo de seguridad social (0,7 unidades) se anota como el gasto en consumo final individual del fondo en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- f) La cuenta de redistribución del ingreso en especie registra una transferencia social en especie (0,7 unidades) del fondo de seguridad social a los hogares para financiar el consumo de estos de la producción del fondo;
- g) La cuenta de utilización del ingreso disponible ajustado registra a continuación el consumo individual final efectivo por parte de los hogares del servicio prestado por el fondo de seguridad social (0,7 unidades);
- h) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- i) La cuenta financiera registra las variaciones de dinero legal y depósitos como los asientos de contrapartida de las transacciones anteriormente mencionadas. Por tanto, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas. En la cuenta financiera no se registra ninguna otra transacción, ya que los derechos de pensión para la seguridad social no se anotan en el marco central de las cuentas.



Cuadro 3.106

**Registro de las transacciones relacionadas con un fondo de seguridad social que paga prestaciones pensionarias**

Empleos								Recursos							
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Fondo de seguridad social	Empleadores	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Empleadores	Fondo de seguridad social	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
1,4	1,4						P1	Producción		0,7		0,7	1,4		1,4
0,7		0,7			0,7		P2	Consumo intermedio							
0,7		0,7	0,7		0,0		B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto							
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>															
226,0		226,0				226,0	D1	Remuneración de los asalariados							
87,0		87,0				87,0	D11	Sueldos y salarios							
139,0		139,0				139,0	D1211	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores							
-225,3		-225,3	0,7		0,0	-226,0	B2g	Excedente de explotación bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
							D1	Remuneración de los asalariados			226,0		226,0		226,0
							D11	Sueldos y salarios			87,0		87,0		87,0
							D1211	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores			139,0		139,0		139,0
0,7		0,7	0,7	226,0	0,0	-226,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>															
139,0		139,0		139,0			D6111	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores		139,0			139,0		139,0
87,0		87,0		87,0			D6131	Contribuciones pensionarias efectivas de los hogares		87,0			87,0		87,0
226,0		226,0			226,0		D62	Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie			226,0		226,0		226,0
226,0		226,0			226,0		D6211	Prestaciones pensionarias de la seguridad social			226,0		226,0		226,0
0,7		0,7	0,7	226,0	0,0	-226,0	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
0,7		0,7			0,7		P3	Gasto en consumo final						0,7	0,7
0,7		0,7			0,7		P31	Gasto de consumo individual						0,7	0,7
0,0		0,0	0,7	226,0	-0,7	-226,0	B8g	Ahorro bruto							
<b>Cuenta de redistribución del ingreso en especie</b>															
0,7		0,7			0,7		D63	Transferencias sociales en especie			0,7		0,7		0,7
0,7		0,7	0,7	226,7	-0,7	-226,0	B7g	Ingreso disponible ajustado bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible ajustado</b>															
0,7		0,7		0,7	0,0		P4	Consumo final efectivo						0,7	0,7
				0,7	0,0		P41	Consumo individual efectivo						0,7	0,7
0,0		0,0	0,7	226,0	-0,7	-226,0	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		0,0	0,7	226,0	-0,7	-226,0	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	-226,0	-0,7	226,0	0,7	0,0		0,0
0,0		0,0	0,7	226,0	-0,7	-226,0	F2	Dinero legal y depósitos							

### **Sistemas de pensiones relacionados con el empleo distintos de la seguridad social**

3.417. Existen dos formas de sistemas de pensiones relacionados con el empleo distintos de los sistemas de la seguridad social. Una es el sistema de contribuciones definidas, al que también se hace referencia como plan de aportes definidos. (La expresión "sistema de pensiones de contribuciones definidas" no es intuitiva, pero es ampliamente utilizada en la industria de las pensiones). La otra es un sistema de prestaciones definidas, al que también se hace referencia como sistema basado en el último salario, aunque este término no describe exactamente todos los sistemas de prestaciones definidas. Normalmente ambos sistemas son contributivos, a menudo tanto por parte del empleador como por el asalariado. Ambos sistemas se han definido en la sección relativa al desglose de los sistemas de seguros sociales.

3.418. Para ambos tipos de sistemas, los derechos de pensión de los participantes se registran a medida que crecen. En ambos casos, hay ingresos devengados por inversiones de los derechos existentes y esto se registra como distribuido a los beneficiarios y reinvertido por ellos en el sistema de pensiones. Hay, sin embargo, una serie de características diferentes en los dos sistemas, por lo que las transacciones relativas a cada uno se describen en detalle por separado antes de pasar a otras variaciones en los niveles de los derechos de pensión. El registro de las transacciones del sistema de contribuciones definidas es menos complicado que el sistema de prestaciones definidas, y se describe primero.

3.419. Para ambos tipos de sistema se supone que existe un fondo de pensiones. En el caso del sistema de pensiones de contribuciones definidas debe existir un fondo. En el caso del sistema de pensiones de prestaciones definidas puede existir un fondo en la realidad o puede también ser un fondo hipotético. Si existe, puede ser parte de la misma unidad institucional del empleador, puede ser una unidad institucional separada (un sistema autónomo de pensiones) o puede ser parte de otra institución financiera, ya sea una sociedad de seguros o una empresa del sistema de pensiones multiempleador. Al describir el registro de las transacciones, las que involucran al fondo de pensiones se deben atribuir al sector donde se localiza el fondo. Este podría ser el sector en el que se ubica el empleador, si el fondo es parte del empleador, o el sector de las sociedades financieras, si el fondo es una unidad institucional separada o forma parte de otra institución financiera.

3.420. El método para medir la producción de los fondos de pensiones depende de cómo estén organizados. Cuando un empleador gestiona su propio sistema de seguros sociales, la producción se mide como la suma de costos incluida una estimación del rendimiento del capital fijo, con independencia de si el empleador establece un fondo de pensiones separado para administrar el sistema. Cuando un empleador utiliza una sociedad de seguros para gestionar el sistema a su nombre, el valor de la producción es la comisión cobrada por la sociedad de seguros. En el caso de un sistema multiempleador administrado y gestionado por una sociedad de seguros, la producción del fondo de pensiones se mide implícitamente utilizando la fórmula para computar la producción de los seguros de vida.

### **Sistemas de pensiones de contribuciones definidas**

3.421. El registro de las transacciones relacionadas con un sistema de pensiones de contribuciones definidas no presenta problemas conceptuales. No hay imputaciones asociadas ni con respecto a los flujos pertinentes ni con respecto a los valores que aparecen en los balances en relación con los derechos de pensión de los beneficiarios ni hay duda en cuanto a qué unidad tiene un pasivo o un activo.

## Registro de transacciones para un sistema de pensiones de contribuciones definidas

3.422. La contribución realizada por un empleador a un sistema de pensiones de contribuciones definidas en nombre de su asalariado se trata como parte de la remuneración de los asalariados. Se registra a pagar por el empleador en la cuenta de generación del ingreso y a cobrar por el asalariado en la cuenta de asignación del ingreso primario. El mismo tratamiento cabe aplicar a la contribución de los asalariados.

3.423. La renta de la inversión de los derechos acumulados de pensiones se registra también como distribuida a (cobrada por) los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario y se muestra a pagar por el fondo de pensión. La renta de la inversión incluye intereses y dividendos a pagar más los ingresos distribuidos de los sistemas de inversión colectiva si el fondo de pensiones mantiene acciones en ellos. Es posible que el fondo de pensiones posea propiedades y genere un excedente neto de explotación de ellas, el cual también se incluye junto con la renta de la inversión para ser distribuido a los beneficiarios de pensiones. En este caso, el término renta de la inversión debe interpretarse de forma suficientemente flexible como para incluir esta fuente de ingresos, si es que existe. Las ganancias y pérdidas por tenencia generadas por las inversiones de los derechos de pensión acumulados no se incluyen en la renta de la inversión.

3.424. Parte de los ingresos distribuidos a los hogares se utiliza para sufragar los costos operativos del fondo de pensiones. Este costo se muestra como la producción del fondo de pensiones en la cuenta de producción y como un elemento que forma parte de los gastos de consumo de los hogares en la cuenta de utilización del ingreso. La parte restante de los ingresos distribuidos se trata como contribuciones de pensiones suplementarias devueltas por los hogares a los fondos de pensiones.

3.425. En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, las contribuciones sociales se muestran como a pagar por los hogares y a cobrar por el fondo de pensiones. El monto total de las contribuciones sociales por pagar se compone de contribuciones efectivas pagaderas por los empleadores como parte de la remuneración de los asalariados, contribuciones efectivas de los asalariados y, posiblemente, de otras personas (individuos que participaron antes en el sistema, los autónomos, los desempleados, así como los jubilados), más las contribuciones suplementarias definidas estrictamente. Para mayor claridad, y para mejorar la comparación con los sistemas de prestaciones definidas, los suplementos se muestran por el valor total tanto en la cuenta de asignación del ingreso primario, donde aparecen como rentas de la inversión, como en la cuenta de distribución secundaria del ingreso, donde aparecen como contribuciones suplementarias. Sin embargo, el cargo por servicios se muestra como un elemento negativo compensatorio del total de contribuciones de los hogares en la cuenta de distribución secundaria del ingreso de manera que se puedan derivar las contribuciones sociales netas. El total de contribuciones sociales netas hechas por los hogares al sistema de pensiones son netas de la misma manera que las primas de seguros son netas, es decir, que son el total de las contribuciones hechas menos el cargo por el servicio que figura en la cuenta de utilización del ingreso.

3.426. Las personas distintas de los asalariados que contribuyen a un sistema de pensiones de contribuciones definidas pueden ser los autónomos que participan en un sistema de pensiones de contribuciones definidas o pueden ser los desempleados que lo hacen en virtud de su profesión o del estatus de antiguo asalariado, por ejemplo.

3.427. En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, también se muestran las prestaciones pensionarias por pagar a los hogares por el fondo de pensiones. Sin embargo, las prestaciones pagadas en virtud de un sistema de pensiones de contribuciones definidas toma la forma de una suma fija a pagar en el momento del retiro. Puede ser un requisito del sistema que estas sumas se deban convertir inmediatamente en una renta vitalicia por la misma u otra institución

financiera, pero esto no es un requisito universal. El registro apropiado de las prestaciones es no mostrarlas a pagar inmediatamente después de la jubilación y luego, cuando sea oportuno, como reinversión en una renta vitalicia u otras formas de activos financieros, sino teóricamente como una reclasificación de los derechos de seguros de vida a derechos de rentas vitalicias. Sin embargo, dado que no suelen distinguirse estos dos tipos de derechos, no se mostrará ningún cambio específico de clasificación en las cuentas.

3.428. En la cuenta de utilización del ingreso, hay un registro para el pago del servicio prestado por el fondo de pensiones (igual al valor de la producción del fondo de pensiones)<sup>73</sup> a pagar por los hogares al fondo de pensiones.

3.429. En la misma cuenta hay un registro que muestra el aumento (o disminución) de los derechos de pensión causados por el exceso (o déficit) de las contribuciones por pagar menos las prestaciones por cobrar en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Esta suma se muestra como a pagar a los hogares por el fondo de pensiones. La razón para esto es que, puesto que este aumento (o disminución) de los derechos de pensión afecta directamente al valor neto de los hogares, debería incluirse en el ahorro del sector de los hogares. Dado que gran parte del aumento de los derechos de pensión de los participantes en un sistema de pensiones de contribuciones definidas y, por tanto, en última instancia la financiación de las prestaciones, provienen de las ganancias por tenencia que no se incluyen en las contribuciones suplementarias de dichos participantes, el ajuste por la variación en los derechos de pensión para estas personas suele ser negativo.

3.430. El ajuste por la variación de los derechos de pensión que se incluye en la cuenta de utilización del ingreso a pagar por el fondo de pensiones a los hogares se muestra en la cuenta financiera como pagadera por los hogares al fondo de pensiones. El efecto de cualquier transferencia de obligaciones para satisfacer los derechos de pensión de una unidad de un sector a otra también se refleja en las cuentas financieras.

3.431. Si los sistemas de pensiones de contribuciones definidas están gestionados por un gerente del fondo de pensiones, las transacciones se registrarán entre este y las otras unidades institucionales, como por ejemplo los beneficiarios y participantes del fondo de pensiones.

3.432. Los demás factores que afectan a las variaciones del balance por las variaciones de los derechos de pensión se muestran en las cuentas de otras variaciones de activos. En particular, los pasivos del sistema con los beneficiarios muestran las ganancias o pérdidas por tenencia en la cuenta de revalorización correspondiente exactamente a los activos mantenidos por el sistema para cumplir con estas obligaciones. Cuando los pagos en virtud de un sistema de contribuciones definidas se realizan por medio de rentas vitalicias, puede ser necesario registrar otras variaciones en el volumen.

Ejemplo práctico 3.23. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de pensiones de contribuciones definidas

3.433. En este ejemplo práctico se computan la producción a precios corrientes y otras transacciones conexas asociadas a los sistemas de pensiones de contribuciones definidas. Se supone que los sistemas constan de fondos gestionados por gerentes de fondos de pensiones. Estos gerentes no cobran comisiones explícitas, así que su producción habrá de derivarse implícitamente utilizando la fórmula para computar la producción de los seguros de vida. En el ejemplo práctico también se supone que el organismo compilador puede obtener los datos de insumo necesarios para computar la producción y otras transacciones conexas, y que todos los participantes y beneficiarios son residentes. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las

<sup>73</sup> La producción de un fondo de pensiones de contribuciones definidas es conceptualmente diferente del gasto en concepto de pensiones para el fondo registrado en las cuentas de la compañía. El gasto en concepto de pensiones es la cuantía de las contribuciones sociales de los empleadores.

transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.434.El cuadro 3.107 muestra los datos de insumo relativos a los fondos de pensiones de contribuciones definidas. Tanto los empleadores como los asalariados contribuyen a los fondos. Los fondos notifican que las rentas de la inversión devengadas por los derechos de pensión equivalen a 16,2 unidades. Se supone que estas rentas de la inversión son pagaderas por otros sectores residentes. También se supone que el gerente del fondo de pensiones no utiliza los derechos de pensión para invertir en propiedades, así que las rentas de la inversión representan aquellas que son pagaderas sobre los derechos de pensión.

3.435.El cuadro 3.108 muestra cómo se pueden calcular la producción de los gerentes de fondos de pensiones y las contribuciones sociales netas. La producción de los gerentes de fondos de pensiones (1,4 unidades) se computa de la manera siguiente:

- Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (11,0 unidades),
- más contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (11,5 unidades),
- más contribuciones suplementarias (equivalentes a las rentas de inversión sobre los derechos de pensión) (16,2 unidades),
- menos prestaciones pensionarias (26,0 unidades),
- menos el aumento de los derechos de pensión (11,3 unidades).

Las contribuciones sociales netas (37,3 unidades) se computan de la manera siguiente:

- Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (11,0 unidades),
- más contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (11,5 unidades),
- más contribuciones suplementarias (equivalentes a las rentas de inversión sobre los derechos de pensión) (16,2 unidades),
- menos la producción de los fondos de pensiones de contribuciones definidas (carga por servicios) (1,4 unidades).

Cuadro 3.107

**Datos relativos a los fondos de pensiones de contribuciones definidas**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
(1)	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores	11,0	D1211, D6111
(2)	Contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados	11,5	D11, D6131
(3)	Renta de inversión sobre los derechos de pensión	16,2	D4, D442, D6141
(4)	Prestaciones pensionarias	26,0	D62, D6221
(5)	Aumento de los derechos de pensión	11,3	

Cuadro 3.108

**Cálculo de la producción y las contribuciones sociales netas de los gerentes de fondos de pensiones de contribuciones definidas**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(6)	Producción de los gerentes de fondos de pensiones	(1)+(2)+(3)-(4)-(5)	1,4	P1, P3
(7)	Contribuciones sociales netas	(1)+(2)+(3)-(6)	37,3	D61

Cuadro 3.109

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones efectuadas entre los gerentes de fondos de pensiones de contribuciones definidas y otras unidades institucionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(8)	Empleadores	-(1)-(2)	-22,5	F2
(9)	Gerentes de fondos de pensiones	(1)+(2)+(3)-(4)	12,7	F2
(10)	Hogares	(4)	26,0	F2
(11)	Otros sectores	-(3)	-16,2	F2
<b>Variaciones de activos financieros (derechos de pensión)</b>				
(12)	Hogares	(5)	11,3	D8, F63
<b>Variaciones de pasivos (derechos de pensión)</b>				
(13)	Gerentes de fondos de pensiones	(5)	11,3	D8, F63

3.436.El cuadro 3.109 muestra cómo se pueden calcular las variaciones de activos financieros relacionadas con las transacciones efectuadas entre los gerentes de fondos de pensiones y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago para estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se computan aplicando el principio siguiente: las variaciones de dinero legal y depósitos son el resultado de los pagos realizados por las unidades institucionales y los cobros que reciben. Por otro lado, los fondos de pensiones de contribuciones definidas también asumen un aumento de los pasivos de los derechos de pensión correspondientes a los beneficiarios. Estas variaciones de pasivos se registran como las correspondientes variaciones de los activos financieros de los hogares. Por ejemplo, los gerentes de fondos de pensiones tienen un aumento neto de los activos de dinero legal y depósitos de 12,7 unidades durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos derivado de las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (11,0 unidades) y de las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (11,5 unidades) por cobrar; y la renta de inversión sobre los derechos de pensión por cobrar procedente de otros sectores (16,2 unidades).
- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos debida a las prestaciones pensionarias pagaderas (26,0 unidades).

Además, los gerentes de fondos de pensiones registran un aumento neto de los pasivos de los derechos de pensión de 11,3 unidades.

3.437.El cuadro 3.110 emplea la información que figura en los cuadros anteriores para registrar las diversas transacciones. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten las transacciones que no están relacionadas con el ejemplo práctico. Para garantizar la claridad, las transacciones de los empleadores y los fondos de pensiones de contribuciones definidas se muestran por separado y no en combinación con aquellas correspondientes a los sectores institucionales a los que pertenecen. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de los gerentes de fondos de pensiones es de 1,4 unidades. Esta producción se registra en la cuenta de producción de los gerentes;
- b) Las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (11,0 unidades) se tratan como parte de la remuneración de los asalariados y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la cuenta de generación del ingreso. Las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (11,5 unidades) forman parte de los sueldos y salarios (y, por extensión, de la remuneración de los asalariados) y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la misma cuenta;
- c) Los asientos en la cuenta de generación del ingreso se registran como a cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario.

Las rentas de la inversión devengadas por los activos de los fondos de pensiones (16,2 unidades) se registran en primer lugar como rentas de la propiedad pagaderas por otros sectores y a cobrar por los gerentes de fondos de pensiones en esta cuenta. La misma cuantía se registra después como rentas de inversión a pagar sobre los derechos de pensión por parte de los gerentes de fondos de pensiones y a cobrar por los hogares en la misma cuenta;

- d) Las contribuciones sociales netas (37,3 unidades) se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso como a pagar por los hogares y por cobrar por los gerentes de fondos de pensiones. Las contribuciones sociales netas pagaderas por parte de los hogares incluyen las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (11,0 unidades), ya que todas las contribuciones al seguro social se han de registrar como abonadas por los hogares a los sistemas de seguros sociales. Las prestaciones pensionarias pagaderas (26,0 unidades) se anotan como otras prestaciones pensionarias sociales pagaderas por parte de los gerentes de fondos de pensiones y a cobrar por los hogares en esta cuenta;
- e) La producción de los gerentes de fondos de pensiones (1,4 unidades) se anota como gasto en consumo final de los hogares en la cuenta de utilización del ingreso disponible. Esta cuenta también registra un ajuste por la variación de los derechos de pensión (11,3 unidades) a fin de garantizar que el ahorro bruto sea invariante con respecto al tratamiento dual de las pensiones como transferencias corrientes y de los derechos de pensión como activos financieros;
- f) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- g) La cuenta financiera registra las variaciones de dinero legal y depósitos y las variaciones de los derechos de pensión de los diferentes sectores. Puesto que los asientos en la cuenta financiera son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital.

3.438. Los empleadores también pueden recurrir a gerentes de fondos de pensiones que gestionen los fondos de pensiones en su nombre a cambio de una comisión explícita. Esta comisión se registra como la producción de los gerentes de fondos de pensiones y el consumo intermedio de los fondos de pensiones. Posteriormente se anota como la producción de los fondos de pensiones que consume el sector de los hogares.

Cuadro 3.110

### Registro de las transacciones relacionadas con los gerentes de fondos de pensiones de contribuciones definidas

Empleos								Recursos							
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Gerentes de fondos de pensiones	Empleadores	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Empleadores	Gerentes de fondos de pensiones	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
1,4	1,4						P1	Producción		1,4			1,4		1,4
1,4		1,4			1,4		B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto							
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>															
22,5		22,5				22,5	D1	Remuneración de los asalariados							
11,5		11,5				11,5	D11	Sueldos y salarios							
11,0		11,0				11,0	D1211	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores							
-21,1		-21,1			1,4	-22,5	B2g	Excedente de explotación bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
							D1	Remuneración de los asalariados			22,5		22,5		22,5
							D11	Sueldos y salarios			11,5		11,5		11,5
							D1211	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores			11,0		11,0		11,0
16,2		16,2	16,2				D4	Rentas de la propiedad		16,2			16,2		16,2
16,2		16,2			16,2		D442	Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión			16,2		16,2		16,2
1,4		1,4	-16,2	38,7	1,4	-22,5	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>															
37,3		37,3		37,3			D61	Contribuciones sociales netas		37,3			37,3		37,3
11,0		11,0		11,0			D6111	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores		11,0			11,0		11,0
11,5		11,5		11,5			D6131	Contribuciones pensionarias efectivas de los hogares		11,5			11,5		11,5
16,2		16,2		16,2			D6141	Contribuciones pensionarias suplementarias de los hogares		16,2			16,2		16,2
-1,4		-1,4		-1,4				Costos del servicio del sistema de pensiones (-)		-1,4			-1,4		-1,4
26,0		26,0			26,0		D62	Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie			26,0		26,0		26,0
26,0		26,0			26,0		D6221	Otras prestaciones pensionarias de los seguros sociales			26,0		26,0		26,0
1,4		1,4	-16,2	27,4	12,7	-22,5	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
1,4		1,4		1,4			P3	Consumo final (carga por servicios)						1,4	1,4
11,3		11,3			11,3		D8	Ajuste por la variación de los derechos de pensión			11,3		11,3		11,3
0,0		0,0	-16,2	37,3	1,4	-22,5	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		0,0	-16,2	37,3	1,4	-22,5	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	-22,5	1,4	37,3	-16,2	0,0		0,0
0,0		0,0	-16,2	26,0	12,7	-22,5	F2	Dinero legal y depósitos							
11,3		11,3		11,3			F63	Derechos de pensión		11,3			11,3		11,3



## Sistemas de pensiones de prestaciones definidas

### ***Diferencias entre un sistema de pensiones de prestaciones definidas y un sistema de pensiones de contribuciones definidas***

3.439. La diferencia fundamental en la contabilidad de un sistema de pensiones de prestaciones definidas en comparación con un sistema de pensiones de contribuciones definidas es que, para el sistema de pensiones de prestaciones definidas, la prestación para el asalariado en el período actual se determina en función de los compromisos asumidos por el empleador sobre el nivel de pensión por cobrar al final, mientras que para el sistema de pensiones de contribuciones definidas las prestaciones para el asalariado en el período actual están determinadas integralmente por las contribuciones hechas al sistema, las rentas de las inversiones, las ganancias o pérdidas por tenencia devengadas y por las contribuciones anteriores. Así, aunque exista (en principio) información exacta disponible acerca de las prestaciones para los participantes en los sistemas de pensiones de contribuciones definidas, sus prestaciones deben ser estimadas. La fuente de estas estimaciones son los supuestos actuariales que el empleador asume en la compilación de sus propias cuentas.

3.440. Existen cuatro fuentes de variaciones de los derechos de pensión en un sistema de pensiones de prestaciones definidas:

- ◆ El incremento del servicio corriente, que es el aumento del derecho asociado a los sueldos y salarios devengados en el período corriente.
- ◆ El aumento de los servicios pasados, que es el aumento del valor del derecho por el hecho de que todos los participantes en el sistema están un año más cerca de retirarse (y morir).
- ◆ La disminución del nivel de derechos debida al pago de las prestaciones a los jubilados del sistema.
- ◆ Otros factores, que se reflejan en la cuenta de otras variaciones de activos.

3.441. En un sistema de pensiones de contribuciones definidas, tanto el empleador como el asalariado pueden hacer contribuciones efectivas al sistema en el período actual. Sin embargo, estos pagos pueden no ser suficientes para satisfacer el aumento de las prestaciones derivadas del empleo del año en curso. Por tanto, se imputa una contribución suplementaria a cargo del empleador para lograr la igualdad entre las contribuciones y el aumento de los derechos del servicio corriente. Estas contribuciones imputadas suelen ser positivas, pero es posible que sean negativas si la suma de las contribuciones recibidas supera el aumento en los derechos del servicio corriente. Las implicaciones de este caso se analizan más adelante cuando se examinen las relaciones entre el empleador y el fondo.

3.442. Al final de un ejercicio contable, el monto de los derechos de pensión adeudados a los asalariados anteriores y actuales se puede calcular estimando el valor actual de los importes que deberá pagarse por jubilación usando las estimaciones actuariales de la duración de la esperanza de vida de los beneficiarios<sup>74</sup>. Este es el monto que aparece en el balance como pasivo hacia los asalariados. Un elemento en el aumento de este monto año tras año es el hecho de que el valor actual de los derechos existentes al comienzo del año y que todavía se deben al final del año se ha incrementado, porque el futuro está un año más cerca y para calcular el valor actual se debe utilizar un factor menor de descuento. Este es el proceso de reversión del descuento que registra el incremento de derechos por servicios anteriores.

3.443. Otra diferencia básica entre un sistema de pensiones de prestaciones definidas y un sistema de pensiones de contribuciones definidas se refiere al pago de los costos operativos del sistema de pensiones. Como ya se ha señalado, en un sistema de pensiones de contribuciones definidas, todo el riesgo corre a cargo de los

---

<sup>74</sup> Se puede obtener información detallada sobre cómo computar las estimaciones actuariales de derechos de pensión en Eurostat y Banco Central Europeo (2011).

beneficiarios. El sistema de pensiones opera bajo su responsabilidad y ellos pagan el costo. Dado que el fondo puede estar administrado por una unidad diferente a la del empleador, es conveniente tratar el costo operativo como parte de las rentas de las inversiones que retiene el fondo para hacer frente a sus costos (y generar beneficios). De acuerdo con la contabilidad de los seguros, las rentas de la inversión se atribuyen íntegramente a los beneficiarios, una parte se utiliza para sufragar los gastos y el resto se reinvierte en el fondo.

3.444. En el caso de un sistema de pensiones de prestaciones definidas, la situación es algo diferente. El riesgo de que el fondo pueda ser insuficiente para cumplir las promesas de los derechos, es en parte o totalmente responsabilidad del gerente del sistema de pensiones (sea un empleador o una unidad que asume el riesgo de satisfacer las obligaciones en materia de pensiones) y no solo de los beneficiarios. El fondo puede estar directamente controlado por el empleador y ser parte de la misma unidad institucional o puede ser puramente ficticio. Incluso en este caso, hay costos asociados con la operación del sistema. Aunque dichos costos corran inicialmente a cargo del empleador, es conveniente considerarlos como una forma de ingreso en especie suministrada a los asalariados y por razones prácticas pueden incluirse en las contribuciones de los empleadores. Hay un elemento de pragmatismo en esto, ya que se presume que todos los gastos corren por cuenta de los asalariados actuales y nada por parte de los jubilados. También se supone que la atribución que se hace en el caso de los sistemas ficticios también se puede aplicar en otras circunstancias.

3.445. En el caso de un sistema de prestaciones definidas, es poco probable que trabajadores autónomos y desempleados contribuyan en el período corriente, aunque ello es posible si con anterioridad habían ocupado un puesto de trabajo que generara una pensión de prestación definida y tienen derecho a continuar participando. Aquellos que ocupaban con anterioridad un puesto de trabajo (independientemente de que en la actualidad reciban o no una pensión) reciben rentas de inversión y pagan contribuciones suplementarias.

### ***Registro de transacciones para un sistema de pensiones de prestaciones definidas***

3.446. El debate inicial da por supuesto que el empleador tiene toda la responsabilidad de cumplir los pagos de pensiones.

3.447. El total de contribuciones hechas por un empleador a un sistema de pensiones de prestaciones definidas en nombre de su asalariado debe ser suficiente para que, junto con las contribuciones efectivas del asalariado y excluyendo los costos de funcionamiento del sistema, coincidan exactamente con el incremento en el servicio corriente de derechos a pensión de los asalariados. La contribución del empleador se divide en una parte efectiva y una imputada, y esta última se calcula de tal forma que satisfaga la necesidad de una correspondencia exacta entre todas las contribuciones al fondo y la suma de los derechos del asalariado y el costo del servicio corriente de esos derechos.

3.448. La contribución del empleador se debe calcular en relación con los derechos de pensión ganados en el período independientemente de las rentas de inversión obtenidas por el sistema en el mismo período o de cualquier exceso de financiación del sistema. Los derechos del período corriente forman parte de la remuneración de los asalariados y, al no incluir el valor total de la contribución del empleador, se subestima la remuneración de los asalariados y, por tanto, se sobreestima el excedente de explotación. En el pasado, se produjo un caso extremo, cuando la inversión de los derechos de pensión se hizo tan bien que el empleador se tomó “un descanso en el pago de contribuciones”, es decir, no realizó las contribuciones efectivas correspondientes a los nuevos derechos. Es importante que se sigan registrando las contribuciones incluso en el caso del “descanso en el pago de contribuciones”; la prestación para el empleador se considerará como una variación del pasivo entre el fondo de pensiones y el empleador. Esto deja el patrimonio neto de ambos igual que cuando las contribuciones no se registran en virtud de “un descanso

en el pago de contribuciones”, sin reducir artificialmente la remuneración de los asalariados.

3.449. En muchos sistemas de prestaciones definidas, hay un período de carencia antes de que un asalariado tenga derecho a recibir una pensión de jubilación. A pesar de este período de carencia, tanto las contribuciones como los derechos deben registrarse desde el inicio del empleo, ajustados por un factor que refleje la probabilidad de que el asalariado cumpla con el período de carencia.

3.450. Las contribuciones pensionarias de los empleadores efectivas e imputadas se tratan como parte de la remuneración de los asalariados. Se registra a pagar por el empleador en la cuenta de generación del ingreso y a cobrar por el asalariado en la cuenta de asignación del ingreso primario. El mismo tratamiento cabe aplicar a las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados.

3.451. El incremento en el valor actual de los derechos de los asalariados que continúan contribuyendo y de los que ya no lo hacen pero siguen teniendo derecho a las pensiones en el futuro (el servicio pasado se aumenta) representa las rentas de las inversiones distribuidas a los asalariados. No se efectúa ninguna deducción por ningún monto que pueda financiarse a partir de las ganancias por tenencia o que no esté efectivamente cubierto por los fondos existentes. Estas rentas corresponden al monto que de manera inequívoca se adeuda al asalariado de conformidad con los acuerdos vigentes; los medios por los que el empleador puede, en última instancia, respetar esta obligación no son relevantes para su registro como rentas de la inversión, del mismo modo que tampoco afectan al registro de los intereses o dividendos como renta de inversión los medios por los que se financian en realidad. La renta de la inversión se registra a pagar por el fondo de pensiones y por cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario. Los hogares la reinvierten inmediatamente en el fondo y de esta forma se describe como una contribución de pensión suplementaria. La cuenta de asignación del ingreso primario también registra las rentas de la propiedad efectivas ganadas por el fondo de pensiones sobre los fondos que gestiona. Las rentas de la propiedad efectivas se destinan a financiar la renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión. No obstante, el empleador es normalmente responsable de cubrir los déficits entre la renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión y las rentas de la propiedad efectivas ganadas por el fondo de pensiones sobre los fondos que gestiona. El déficit se computa como la diferencia entre la renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión y las rentas de la propiedad efectivas ganadas por el fondo de pensiones sobre los fondos que gestiona, y se registra como rentas de la propiedad imputadas pagaderas por parte del empleador y por cobrar por el fondo de pensiones en la misma cuenta.

3.452. En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, las contribuciones sociales se muestran como a pagar por los hogares y a cobrar por el fondo de pensiones. El monto total de las contribuciones sociales pagaderas, se compone de las contribuciones efectivas e imputadas a pagar por los empleadores como parte de la remuneración de los asalariados (excluyendo el importe de los gastos operativos del sistema de pensiones), más las contribuciones efectivas de los asalariados más las contribuciones suplementarias estrictamente especificadas. Como se explicó en el análisis sobre los sistemas de contribuciones definidas, las cuentas muestran el valor total de las contribuciones y las contribuciones suplementarias con una partida compensatoria que representa el cargo por servicios por pagar. Así, el monto efectivamente por pagar es una contribución neta.

3.453. En la cuenta de distribución secundaria del ingreso, también se muestran las prestaciones pensionarias por pagar a los hogares por el fondo de pensiones. Cuando las prestaciones se presentan en forma de renta vitalicia, es el pago de dicha renta el que se muestra aquí, no las sumas fijas que deben pagarse en el momento de la jubilación. (A menos que cambie considerablemente el comportamiento demográfico de los jubilados, las dos cifras serán muy similares en este caso).

3.454. En la cuenta de utilización del ingreso, figura un registro para el pago del servicio prestado por el fondo de pensiones (igual al valor de la producción del

fondo de pensiones<sup>75</sup>, más la producción de las sociedades que gestionan las rentas vitalicias adquiridas con los derechos de pensión), a pagar por los hogares al fondo de pensiones, y se registra como gasto en consumo final.

3.455. En la cuenta de utilización del ingreso también hay un registro que muestra el aumento (o disminución) de los derechos de pensión causados por el exceso de las contribuciones por pagar menos las prestaciones por cobrar de la cuenta de distribución secundaria del ingreso. Esta suma se muestra como a pagar a los hogares por el fondo de pensiones. La razón para esto es que, puesto que este aumento (o disminución) de los derechos de pensión afecta directamente al valor neto de los hogares, debería incluirse en el ahorro del sector de los hogares. En el caso de un sistema de pensiones de prestaciones definidas es poco probable que el valor sea negativo a menos que sea un sistema de un empleador que ya no existe y que solamente está pagando prestaciones y no está recibiendo nuevas contribuciones.

3.456. El mismo monto que se incluye en la cuenta de utilización del ingreso como ajuste por la variación de los derechos de pensión se incluye en la cuenta financiera como un derecho de los hogares sobre el fondo de pensiones. La cuenta financiera también registra asientos para los derechos del fondo de pensiones respecto del gerente de pensiones a fin de mostrar los pasivos del empleador por cualquier déficit de fondos o el beneficio a cobrar por él a raíz de cualquier exceso. (La otra parte de esta partida refleja cualquier cambio en la responsabilidad de los derechos de pensión registrado como parte de las transferencias de capital). Los derechos del fondo de pensiones respecto del empleador (el gerente de pensiones) equivalen al aumento de los derechos de pensión derivados del servicio prestado al empleador y la renta de inversión a pagar sobre el valor inicial del derecho de prestación, más la comisión cobrada por el administrador de las pensiones, menos la suma de las contribuciones efectivas y las contribuciones suplementarias efectivas<sup>76</sup>. Cuando el importe que corresponde al fondo de pensiones supera el incremento de los derechos, hay un monto por pagar del fondo de pensiones al empleador como gerente de pensiones. De esta manera el valor neto del fondo de pensiones sigue siendo exactamente igual a cero en todo momento.

3.457. El monto que el gerente del fondo de pensiones debe al fondo de pensiones reflejará el impacto del “descanso en el pago de contribuciones”, ya que dicho monto equivale a la diferencia entre las contribuciones efectivas del empleador y la contribución necesaria para cubrir las prestaciones devengadas en el período corriente y el interés sobre el monto acumulado adeudado de períodos previos.

3.458. Los demás factores que afectan a las variaciones del balance por las variaciones de los derechos de pensión se muestran en las cuentas de otras variaciones de activos.

### ***Sistemas de pensiones de prestaciones definidas gestionados por entidades diferentes de los empleadores***

3.459. Es posible que alguna otra organización, como por ejemplo los sindicatos, pueda operar un sistema de pensiones de prestaciones definidas para sus miembros de manera similar a los sistemas de pensiones de un empleador con prestaciones definidas. Se sigue exactamente el mismo registro que se acaba de describir, salvo que las referencias al empleador deben entenderse como referencias al organizador del sistema y las referencias a los asalariados deben entenderse como referencias a los participantes en el sistema. La producción del

<sup>75</sup> La producción de un fondo de pensiones de prestaciones definidas es conceptualmente diferente del gasto en concepto de pensiones para el fondo registrado en las cuentas de la compañía. El gasto en concepto de pensiones es una composición directa de las variaciones periódicas que se producen tanto en los derechos de pensión como en los activos del fondo. Es la suma del incremento en el servicio corriente más el aumento de los servicios pasados menos los rendimientos efectivos sobre los activos del fondo más la parte amortizada del costo de los servicios previos atribuido al servicio de los asalariados antes de una modificación del fondo de pensiones más/menos la parte amortizada de las pérdidas/ganancias generadas por las revisiones de los derechos de pensión o por la inversión de los activos del fondo.

<sup>76</sup> Los derechos del fondo de pensiones respecto del gerente de pensiones también se pueden derivar como la suma de las contribuciones sociales imputadas de los empleadores y las rentas de la propiedad imputadas surgidas del aumento de los servicios pasados.

fondo de prestaciones definidas debería computarse también como la suma de costos.

Ejemplo práctico 3.24. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de prestaciones definidas<sup>77</sup>

3.460. En este ejemplo práctico se computan la producción a precios corrientes y otras transacciones conexas asociadas a los sistemas de pensiones de prestaciones definidas. Se supone que estos sistemas están gestionados por los empleadores, de modo que la producción de los fondos habrá de derivarse mediante la suma de costos. También se supone que los empleadores retienen los pasivos por cualquier déficit de fondos o el beneficio por cualquier exceso. Así pues, los empleadores actúan también como gerentes de las pensiones. En el ejemplo práctico también se supone que el organismo compilador puede obtener los datos de insumo necesarios para computar la producción y otras transacciones conexas, y que todos los participantes y beneficiarios son residentes. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.461. El cuadro 3.111 muestra los datos relativos a los fondos de pensiones de prestaciones definidas. Se supone que tanto los empleadores como los asalariados contribuyen a los fondos. Los fondos también notifican que las rentas de la propiedad efectivas devengadas por los fondos que gestionan equivalen a 2,2 unidades. En aras de la simplicidad, se supone que estas rentas de la propiedad son pagaderas por otros sectores residentes. Además, los cálculos actuariales muestran un aumento de los derechos de pensión de 19,0 unidades, que comprende el incremento en el servicio corriente (15,0 unidades) y la renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión (4,0 unidades). La renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión representa el aumento de los derechos de pensión a raíz del incremento de los servicios pasados debido a la anulación del factor de descuento porque la jubilación está un año más cerca. Puesto que las rentas de la propiedad efectivas ganadas por los fondos de pensiones son inferiores a la renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión, hay un déficit que los empleadores tendrán que cubrir. El cuadro también expone los costos operativos asociados a la administración del fondo de pensiones de prestaciones definidas. Se supone que dichos costos solo incluyen el consumo intermedio de bienes y servicios. También se supone que todos los bienes y servicios para consumo intermedio se compran a otros sectores residentes.

Cuadro 3.111

**Datos relativos a los fondos de pensiones de prestaciones definidas**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
<b>A partir de las transacciones observadas</b>			
(1)	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores	10,0	D1211, D6111
(2)	Contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados	1,5	D11, D6131
(3)	Rentas de la propiedad	2,2	D4
(4)	Prestaciones pensionarias	16,0	D62, D6221
(5)	Consumo intermedio de bienes y servicios	0,6	P1, P2
<b>A partir de las estimaciones actuariales</b>			
(6)	Aumento de los derechos de pensión	19,0	
(6a)	Incremento en el servicio corriente	15,0	
(6b)	Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión	4,0	D4, D442, D6141

<sup>77</sup> Este ejemplo práctico es una adaptación de Reinsdorf (2011).

Cuadro 3.112

**Cálculo de la producción, las contribuciones sociales imputadas de los empleadores, las rentas de la propiedad imputadas, y las contribuciones sociales netas para los fondos de pensiones de prestaciones definidas**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(7)	Producción de los fondos de pensiones de prestaciones definidas	(5)	0,6	P1, P3
(8)	Contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores	(6a)-(1)-(2)+(7)	4,1	D1221, D6121
(9)	Rentas de la propiedad imputadas	(6b)-(3)	1,8	D4
(10)	Contribuciones sociales netas	(1)+(2)+(6b)+(8)-(7)	19,0	D61

3.462. El cuadro 3.112 muestra cómo se pueden derivar la producción de los fondos de pensiones, las contribuciones sociales imputadas de los empleadores, las rentas de la propiedad imputadas, y las contribuciones sociales netas. La producción de los fondos de pensiones (0,6 unidades) se computa como el valor del consumo intermedio de bienes y servicios. Las contribuciones sociales imputadas de los empleadores (4,1 unidades) se computan de la manera siguiente:

Aumento de los derechos de pensión del servicio corriente (15,0 unidades),  
*menos* contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (10,0 unidades),  
*menos* contribuciones pensionarias efectivas de los hogares (de los asalariados) (1,5 unidades),  
*más* el cargo por servicio (producción) de los fondos de pensiones (0,6 unidades).

Las rentas de la propiedad imputadas (1,8 unidades) se computan de la manera siguiente:

Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión (4,0 unidades),  
*menos* rentas de la inversión efectivas (2,2 unidades).

Las contribuciones sociales netas pagaderas a los fondos de pensiones (19,0 unidades) se obtienen de la manera siguiente:

Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (10,0 unidades),  
*más* contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores (4,1 unidades),  
*más* contribuciones pensionarias efectivas de los hogares (de los asalariados) (1,5 unidades),  
*más* contribuciones pensionarias suplementarias de los hogares (equivalentes a las rentas de la inversión a pagar sobre los derechos de pensión) (4,0 unidades),  
*menos* el cargo por servicio (producción) de los fondos de pensiones (0,6 unidades).

3.463. El cuadro 3.113 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros derivadas de las transacciones efectuadas entre los fondos de pensiones de prestaciones definidas y las otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se computan aplicando el principio siguiente: las variaciones de dinero legal y depósitos son el resultado de los pagos realizados por las unidades institucionales y los cobros que reciben. Por otro lado, los fondos de pensiones de prestaciones definidas también asumen un aumento de los pasivos de los derechos de pensión correspondientes a los beneficiarios. Estas variaciones de pasivos se registran como las correspondientes variaciones de los activos financieros de los hogares. Además, dado que los empleadores son responsables de cualquier déficit en los fondos, los fondos de pensiones también tienen derechos respecto de los empleadores (gerentes de las pensiones). Por ejemplo, los fondos de pensiones de prestaciones definidas tienen una disminución neta de los activos de dinero legal y depósitos de 2,9 unidades durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos derivado de las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (10,0 unidades) y de las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (1,5 unidades) por cobrar; y las rentas de inversión efectivas por cobrar procedentes de otros sectores residentes (2,2 unidades).
- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos derivada de las prestaciones pensionarias pagaderas (16,0 unidades); y compras de bienes y servicios para consumo intermedio a otros sectores (0,6 unidades).

Estos fondos también registran un aumento neto de los pasivos de los derechos de pensión de 3,0 unidades. Además, tienen derechos respecto de los empleadores (gerentes de las pensiones) de 5,9 unidades, que comprenden los derechos derivados del incremento en el servicio corriente (4,1 unidades) y los emanados del incremento de los servicios pasados (1,8 unidades).

Cuadro 3.113

### Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones efectuadas entre los fondos de pensiones de prestaciones definidas y otras unidades institucionales

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(11)	Empleadores	-(1)-(2)	-11,5	F2
(12)	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	(1)+(2)+(3)-(4)-(5)	-2,9	F2
(13)	Hogares	(4)	16,0	F2
(14)	Otros sectores	(5)-(3)	-1,6	F2
<b>Variaciones de activos financieros (derechos de pensión)</b>				
(15)	Hogares	(6)-(4)	3,0	D8, F63
	Variaciones de pasivos (derechos de pensión)			
(16)	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	(6)-(4)	3,0	D8, F63
<b>Variaciones de activos financieros (derechos del fondo de pensiones respecto de los gerentes de pensiones)</b>				
(17)	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	(8)+(9)	5,9	F64
(17a)	A partir del incremento en el servicio corriente	(8)	4,1	
(17b)	A partir del incremento de los servicios pasados	(9)	1,8	
<b>Variaciones de pasivos (derechos del fondo de pensiones respecto de los gerentes de pensiones)</b>				
(18)	Empleadores	(8)+(9)	5,9	F64
(18a)	A partir del incremento en el servicio corriente	(8)	4,1	
(18b)	A partir del incremento de los servicios pasados	(9)	1,8	

3.464. El cuadro 3.114 emplea la información que figura en los cuadros anteriores para registrar las diversas transacciones. A fin de simplificar la

presentación y el análisis, se omiten las transacciones que no están relacionadas con el ejemplo práctico. Para garantizar la claridad, las transacciones de los empleadores y los fondos de pensiones de contribuciones definidas se muestran por separado y no en combinación con aquellas correspondientes a los sectores institucionales a los que pertenecen. Las cifras que son imputadas están en negrita, mientras que las resultantes de la reasignación figuran en cursiva. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de los fondos de pensiones de prestaciones definidas es de 0,6 unidades. Esta producción se registra en la cuenta de producción de los fondos. El consumo intermedio de bienes y servicios de los fondos (0,6 unidades) también se registra en su cuenta de producción. La misma cantidad se anota también en la producción de los otros sectores, ya que se supone que estos bienes y servicios se compran a productores residentes;
- b) Las contribuciones pensionarias efectivas (10,0 unidades) e imputadas (4,1 unidades) de los empleadores se tratan como parte de la remuneración de los asalariados y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la cuenta de generación del ingreso. Las contribuciones pensionarias efectivas de los asalariados (1,5 unidades) se tratan como parte de los sueldos y salarios (y, por extensión, de la remuneración de los asalariados) y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la misma cuenta;
- c) Los asientos en la cuenta de generación del ingreso se registran como a cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario. La renta de la inversión actuarial devengada por los derechos de pensión acumulados (4,0 unidades) también se registra a pagar por los fondos y a cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario. La renta de la inversión efectiva ganada por los fondos (2,2 unidades) también se registra como renta de la propiedad por cobrar por los fondos y a pagar por otros sectores en la cuenta de asignación del ingreso primario. El déficit de 1,8 unidades (a saber, la diferencia entre la renta de inversión actuarial sobre los derechos de pensión y la renta de la propiedad efectiva) se registra como renta de la propiedad imputada a pagar por los empleadores y a cobrar por los fondos en la misma cuenta;
- d) Las contribuciones sociales netas (19,0 unidades) se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso como a pagar por los hogares y por cobrar por los fondos de pensiones. Las contribuciones sociales netas pagaderas por parte de los hogares incluyen las contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores (10,0 unidades) y las contribuciones sociales imputadas de los empleadores (4,1 unidades), ya que todas las contribuciones al seguro social se han de registrar como abonadas por los hogares a los sistemas de seguros sociales. Las prestaciones pensionarias pagadas por los fondos de pensiones (16,0 unidades) se anotan como otras prestaciones pensionarias sociales pagaderas por parte de los fondos de pensiones y a cobrar por los hogares en esta cuenta;
- e) La producción de los fondos de pensiones de prestaciones definidas (0,6 unidades) se anota como gasto en consumo final de los hogares en la cuenta de utilización del ingreso disponible. Esta cuenta también registra un ajuste por la variación de los derechos de pensión (3,0 unidades) a fin de garantizar que el ahorro bruto sea invariante con respecto al tratamiento dual de las pensiones como transferencias corrientes y de los derechos de pensión como activos financieros;



Cuadro 3.114

Registro de las transacciones relacionadas con los fondos de pensiones de prestaciones definidas

Empleos								Recursos							
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	Empleadores	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Empleadores	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
1,2	1,2						P1	Producción		0,6		0,6	1,2		1,2
0,6		0,6			0,6		P2	Consumo intermedio							
0,6		0,6	0,6		0,0		B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>															
15,6		15,6				15,6	D1	Remuneración de los asalariados							
1,5		1,5				1,5	D11	Sueldos y salarios							
10,0		10,0				10,0	D1211	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores							
4,1		4,1				4,1	D1221	Contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores							
-15,0		-15,0	0,6		0,0	-15,6	B2g	Excedente de explotación bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
							D1	Remuneración de los asalariados			15,6		15,6		15,6
							D11	Sueldos y salarios			1,5		1,5		1,5
							D1211	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores			10,0		10,0		10,0
							D1221	Contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores			4,1		4,1		4,1
4,0		4,0	2,2			1,8	D4	Rentas de la propiedad		4,0			4,0		4,0
4,0		4,0			4,0		D442	Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión			4,0		4,0		4,0
0,6		0,6	-1,6	19,6	0,0	-17,4	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/ Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>															
19,0		19,0		19,0			D61	Contribuciones sociales netas		19,0			19,0		19,0
10,0		10,0		10,0			D6111	Contribuciones pensionarias efectivas de los empleadores		10,0			10,0		10,0
4,1		4,1		4,1			D6121	Contribuciones pensionarias imputadas de los empleadores		4,1			4,1		4,1
1,5		1,5		1,5			D6131	Contribuciones pensionarias efectivas de los hogares		1,5			1,5		1,5
4,0		4,0		4,0			D6141	Contribuciones pensionarias suplementarias de los hogares		4,0			4,0		4,0
-0,6		-0,6		-0,6				Costos del servicio del sistema de pensiones (-)		-0,6			-0,6		-0,6
16,0		16,0			16,0		D62	Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie			16,0		16,0		16,0
16,0		16,0			16,0		D6221	Otras prestaciones pensionarias de los seguros sociales			16,0		16,0		16,0
0,6		0,6	-1,6	16,6	3,0	-17,4	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
0,6		0,6		0,6			P3	Consumo final (cargo por servicios)						0,6	0,6
3,0		3,0			3,0		D8	Ajuste por la variación de los derechos de pensión			3,0		3,0		3,0
0,0		0,0	-1,6	19,0	0,0	-17,4	B8g	Ahorro bruto							
0,0		0,0	-1,6	19,0	-5,9	-11,5	B8g	Ahorro bruto (efectivo)							
0,0		0,0			5,9	-5,9	B8g	Ahorro bruto (imputado)							
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		0,0	-1,6	19,0	0,0	-17,4	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)							
0,0		0,0	-1,6	19,0	-5,9	-11,5	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (efectivo)							
0,0		0,0			5,9	-5,9	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (imputado)							

Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	Empleadores	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Empleadores	Fondos de pensiones de prestaciones definidas	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	-17,4	0,0	19,0	-1,6	0,0		0,0
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (efectivo)	-11,5	-5,9	19,0	-1,6	0,0		0,0
							B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (imputado)	-5,9	5,9			0,0		0,0
0,0		0,0	-1,6	16,0	-2,9	-11,5	F2	Dinero legal y depósitos							
3,0		3,0		3,0			F63	Derechos de pensión		3,0			3,0		3,0
5,9		5,9			5,9		F	Derechos del fondo de pensiones respecto de los gerentes de pensiones	5,9				5,9		5,9
4,1		4,1			4,1			A partir del incremento en el servicio corriente	4,1				4,1		4,1
1,8		1,8			1,8			A partir del incremento de los servicios pasados	1,8				1,8		1,8

- f) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- g) La cuenta financiera registra las variaciones de dinero legal y depósitos y las variaciones de los derechos de pensión de los diferentes sectores. Puesto que los empleadores asumen la responsabilidad frente a cualquier déficit de financiación de los fondos de pensiones, la cuenta financiera también registra el monto de dicho déficit (5,9 unidades) como derechos de los fondos de pensiones respecto de los empleadores. Estos derechos comprenden los derechos derivados del incremento en el servicio corriente (4,1 unidades) y los emanados del incremento de los servicios pasados (1,8 unidades). Dado que estos asientos de la cuenta financiera son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

### Cómputo de los derechos de pensión en el contexto de los sistemas de pensiones de prestaciones definidas aplicando las obligaciones por prestaciones devengadas y por prestaciones proyectadas

3.465. Muchos sistemas de pensiones de prestaciones definidas usan una fórmula<sup>78</sup> para establecer las prestaciones que conlleva ya sea el salario final o el salario promedio como factor determinante. Esto implica que cualquier aumento salarial significa que el total de los derechos de pensión devengados hasta la fecha se aumentarán al tener en cuenta el nuevo nivel salarial. Este es un beneficio significativo para el asalariado particular afectado, pero ¿cuáles son las consecuencias para los pasivos por pensiones del empleador?

3.466. Los contadores utilizan dos términos actuariales que influyen en ese debate: los métodos de la obligación por prestaciones proyectadas (OPP) y de la

<sup>78</sup> La fórmula de cálculo de las pensiones podría definir las prestaciones de jubilación, por ejemplo, como el sueldo del año final multiplicado por el número de años de servicio multiplicado por el 1,5%.

obligación por prestaciones devengadas (OPD). La diferencia principal entre estos dos métodos de compilación se refiere al tratamiento de los aumentos salariales futuros. En el caso del método de la OPP, se tienen en cuenta plenamente los aumentos futuros (esperados) de los ingresos –bien a través de ascensos o bien por medio de un aumento general de los salarios por diversos motivos, tales como su mantenimiento al mismo nivel que la inflación, el hecho de compartir las ganancias en productividad con los asalariados, y las variaciones en el salario mínimo legal y en las condiciones del mercado laboral–. La OPP formula hipótesis sobre los aumentos previstos de los ingresos que podría obtener en el futuro una persona y calcula su salario final en consecuencia. Por consiguiente, si ha trabajado solo 20 años de los 40 años que se espera, se reduce el sueldo final a la mitad y se calculan sus derechos de pensión como si fuera su salario actual. En cambio, el método de la OPD considera solo el valor actual de las prestaciones ganadas hasta la fecha. Los aumentos salariales futuros no se tienen en cuenta. Representa el monto que el asalariado podría obtener si deja la empresa mañana, y puede ser la base de evaluación del valor neto de una persona en el caso de un acuerdo de divorcio, por ejemplo. Mientras que las OPD de un individuo aumentan a medida que crece su salario, las OPP aumentan constantemente con el tiempo. Para el asalariado particular, la OPP es siempre superior que la OPD hasta el momento de la jubilación, cuando la OPD se nivela con la OPP. Desde el punto de vista del gerente de pensiones, el método de la OPP es una medida más prudente de lo que puede llegar a ser el nivel de derechos. A la inversa, desde el punto de vista de la persona, el método de la OPD es más prudente en el contexto en que hay un riesgo alto de perder la oportunidad de disfrutar de aumentos salariales futuros.

3.467. Parecería a primera vista que el nivel de los derechos de pensión de una sociedad debería ser la suma de todos los derechos de pensión de cada uno de los asalariados y que, por lo tanto, la suma de las estimaciones de OPP sería considerablemente más alta que la suma de las estimaciones de OPD y evolucionaría con menos dificultades a través del tiempo. Sin embargo, lo que es cierto para el individuo no es necesariamente cierto en el caso de cohortes de los asalariados. Supongamos que el empleador tiene cinco clases de personas de cuyas pensiones es responsable, cuatro categorías de asalariados y un conjunto de jubilados, y por razones de simplicidad hay el mismo número de personas en cada grupo. Consideremos la situación en la que en un año los jubilados mueren; el conjunto más antiguo de los asalariados se jubila, los siguientes tres conjuntos de asalariados son todos ascendidos y un nuevo conjunto de asalariados es contratado en el nivel más bajo. Cada asalariado actual está mejor después del ascenso, pero el conjunto de pasivos del empleador no ha cambiado. El efecto de la suma de OPD es suavizar el total de derechos y, aunque siga siendo inferior que la suma de OPP, no necesariamente será más volátil. De hecho, puede ser más estable. En cambio, el método de la OPP podría ser volátil cuando los aumentos salariales no se producen como se ha proyectado o cuando los asalariados abandonan un sistema de pensiones porque el gerente de pensiones o empleador cesa su actividad o pone fin al sistema.

3.468. Aunque el perfil de la OPD de un individuo mostrará tramos escalonados cuando se producen los aumentos salariales, para una cohorte de asalariados, el efecto es mucho más suave. Para una cohorte de la misma edad que permanece en la sociedad durante toda su vida laboral, las estimaciones de OPD serán considerablemente inferiores a las estimaciones de OPP en los primeros años, pero la tasa de aumento de las OPD será más rápida que la de las OPP a fin de que, en el punto inmediatamente anterior a la jubilación, los dos conjuntos de estimaciones sean iguales. Asimismo, la mezcla de cohortes de asalariados con diferentes períodos de servicio en la sociedad aproximará las estimaciones de OPD con respecto a todos los asalariados a las de las OPP.

3.469. Mientras la estructura de categorías de la sociedad se mantenga igual, las OPD y las OPP se moverán más o menos escalonadamente. Si la empresa se expande e incorpora muchos nuevos asalariados en las categorías más bajas, las OPP aumentarán a un ritmo notablemente más rápido que las OPD porque las OPP formulan estimaciones sobre cuánto tiempo permanecerán los nuevos asalariados y

hasta qué categoría ascenderán, mientras que en las OPD solo se registra la pensión devengada durante su primer año. Si la empresa decide reducir su tamaño y disminuye el número de personal directivo, esto reducirá las perspectivas de ascenso de los asalariados y será necesaria una revisión a la baja en la OPP. Debido a que la OPD refleja simplemente el "bloqueo" de pensiones, esta estimación no se ve afectada.

3.470. Sin embargo, se plantea la cuestión de cómo registrar el impacto del ascenso del asalariado si se utiliza el registro de OPD. Cualquier versión que trate el aumento como una forma de remuneración de los asalariados o de renta de la inversión cae de nuevo en el supuesto de que el acumulado de los derechos es la suma de los derechos individuales, pero no tiene en cuenta otros impactos individuales sobre los agregados, tales como cuando alguien deja una empresa y pierde los derechos de pensión porque no ha estado trabajando el tiempo suficiente, o cuando alguien muere antes de la edad de jubilación. Una solución simple y adecuada es tratar el impacto de los ascensos de la unidad en su conjunto como una variación de precios y registrarlo en la cuenta de revalorización.

3.471. Si se escoge el método de la OPP para registrar los derechos como la mejor valoración, es necesario un ajuste en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos solo si el cambio de la estructura de la empresa modifica las posibilidades de ascenso. Por otra parte, las estimaciones habituales de las contribuciones de los empleadores a los sistemas de seguros sociales incluidas en la remuneración de los asalariados serán sistemáticamente superiores a las efectuadas en virtud de un régimen de OPD, porque el aumento de los derechos de pensión que determina el tamaño de las contribuciones se basará en un sueldo ficticio calculado sobre una base OPP en lugar de uno efectivo.

### **Medidas de volumen de la producción asociada a los sistemas de seguros sociales que pagan prestaciones pensionarias**

3.472. La producción asociada a los sistemas de pensiones de seguros sociales que se computa a partir de los datos de insumo se mide a precios corrientes. Las medidas de volumen de la producción han de computarse excluyendo los efectos de las variaciones de precios. El método empleado para computar las medidas de volumen dependerá del utilizado para computar la producción a precios corrientes. Para la producción que se computa como la suma de costos, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de deflactar dicha producción mediante un índice compuesto de precios de los insumos a fin de obtener las medidas de volumen. Con respecto a la producción derivada de una comisión explícita, las medidas de volumen pueden obtenerse mediante deflación utilizando un índice de precios apropiado. En el caso de que la producción se compute aplicando la fórmula de la producción de los seguros de vida, las medidas de volumen pueden estimarse extrapolando la producción del período base utilizando el crecimiento de volumen de las contribuciones sociales. Las medidas de volumen de las contribuciones sociales pueden obtenerse mediante deflación utilizando un índice de salarios apropiado.

3.473. Las medidas de volumen de los cargos por servicios asociados a los sistemas de seguros sociales no residentes que pagan prestaciones pensionarias pueden obtenerse deflactando las importaciones a precios corrientes de los cargos por servicios mediante un índice de precios compuesto que abarque los índices de precios establecidos para estos cargos en los países asociados. Los índices de precios tendrán que ajustarse en función de las variaciones de los tipos de cambio en primer lugar. Alternativamente, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de extrapolar las importaciones efectuadas en el período base de estos cargos por servicio por medio del crecimiento en un índice compuesto de volumen que abarque los índices de volumen establecidos para la producción o las exportaciones de estos cargos en los países asociados. Si no se dispone de los datos de los países asociados, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar los índices de precios que se emplean para deflactar la producción a precios corrientes a escala interna de estos cargos por servicios o extrapolar el valor del

período base de los cargos por servicios importados por medio del crecimiento de volumen de los cargos por servicios de producción interna.

### Cuadro complementario sobre los sistemas de pensiones de los seguros sociales

3.474. Como se ha mencionado anteriormente en este capítulo, los seguros sociales se subdividen en sistemas de seguridad social y sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo distintos de la seguridad social.

3.475. Los sistemas de seguros sociales más importantes son los sistemas de pensiones. No obstante, dado que la seguridad social se financia normalmente según el principio de reparto, los derechos de pensión derivados de la seguridad social no se suelen mostrar en el SCN. Si todos los países tuvieran prestaciones sociales similares suministradas por la seguridad social y los sistemas privados, las comparaciones internacionales serían relativamente correctas. Sin embargo, está lejos de ser esta la situación y las percepciones de lo que cubre exactamente la seguridad social varían de forma considerable.

#### Recuadro 3.5

#### Comparación de los métodos de la obligación por prestaciones devengadas y de la obligación por prestaciones proyectadas<sup>a</sup>

Las diferencias entre los métodos de la OPD y de la OPP pueden ilustrarse mediante un sistema de pensiones hipotético simple. Los participantes en el sistema de pensiones trabajan durante tres años, se jubilan en el cuarto año y pasan un año jubilados en el quinto año. Su sueldo crece un 5% por período desde un nivel inicial de 25.000,0 unidades. La fecha de "otorgamiento" es inmediata, no hay interrupciones en el servicio y tampoco hay jubilación anticipada. La prestación de jubilación devengada equivale al sueldo final multiplicado por el número de períodos trabajados multiplicado por el 10,0%. El tipo de interés es el 15,0%. Es una práctica actuarial habitual exigir que el incremento en el servicio corriente se pague al comienzo de cada período.

En el cuadro 3.5.1 se hace un seguimiento de un solo participante a lo largo de su carrera profesional y su jubilación. Los pasos para calcular el pasivo por pensiones son los siguientes:

- ◆ Determinar las prestaciones de jubilación devengadas mediante la fórmula de cálculo de las pensiones.
- ◆ Averiguar el valor actual de las prestaciones de jubilación a la fecha de la jubilación.
- ◆ Averiguar el valor actual de las prestaciones de jubilación (pasivo por pensiones) a la fecha actual.

Por ejemplo, la prestación de jubilación devengada en el segundo año con arreglo al método de la OPD (2.500,0 unidades) se calcula mediante la fórmula de cálculo de las pensiones como 25.000,0 unidades multiplicadas por 1 año multiplicado por el 10,0%. La cuantía de 2.500,0 unidades también representa el valor actual de las prestaciones de jubilación a la fecha de jubilación, pues se supone que el período de jubilación es de un año. El valor actual de las prestaciones de jubilación en el segundo año (1.890,4 unidades) se obtiene como  $\frac{2.500,0}{(1,15)^2}$ . Los mismos pasos se pueden seguir para obtener el pasivo por pensiones con arreglo al método de la OPD en los años tercero y cuarto, con la excepción de que el sueldo final utilizado es el correspondiente a los años segundo y tercero y se tendrán que emplear diferentes factores de descuento.

En el caso del método de la OPP, también se siguen los mismos pasos para obtener el pasivo por pensiones en el segundo año, con la excepción de que el sueldo final utilizado es 27.562,5 unidades durante todo el proceso.

Los pasos para calcular el incremento en el servicio corriente son los siguientes:

- ◆ Determinar el aumento de los derechos de pensión utilizando los datos relativos a las prestaciones de jubilación devengadas.
- ◆ Averiguar el valor actual del aumento de los derechos de pensión para obtener el incremento en el servicio corriente a la fecha actual.

Por ejemplo, con arreglo al método de la OPD, el aumento de los derechos de pensión en el segundo año se obtiene como la diferencia entre las prestaciones de jubilación devengadas durante el tercer año (5.250,0 unidades) y durante el segundo año (2.500,0 unidades). Este aumento posteriormente se descuenta para obtener el incremento en el servicio corriente en el segundo año. Se puede aplicar un planteamiento similar para calcular el incremento en el servicio corriente con arreglo al método de la OPP.

Para cada año, el incremento de los servicios pasados se calcula multiplicando el tipo de interés por la suma del pasivo por pensiones y el incremento en el servicio corriente. Por ejemplo, con arreglo al método de la OPD, el incremento de los servicios pasados en el segundo año se calcula multiplicando el tipo de interés (15,0%) por la suma del pasivo por pensiones (1.890,4 unidades) y el incremento en el servicio corriente (2.079,4 unidades) correspondientes. Se puede aplicar un planteamiento similar para calcular el incremento de los servicios pasados con arreglo

En el cuadro se puede observar que el pasivo de la OPP es inicialmente superior al de la OPD y que se igualan en el momento de la jubilación. El incremento en el servicio corriente de la OPP es superior al de la OPD en un principio, pero disminuye en el último año de la carrera profesional.

Cuadro 3.5.1

## Comparación de los métodos de la OPD y de la OPP para un período de vida hipotético de un asalariado

Edad	Sueldo pagado	Prestación pensionaria pagada	Prestación de jubilación devengada			Pasivo por pensiones			Incremento en el servicio corriente			Incremento de los servicios pasados		
			OPD	OPP	OPP/OPD	OPD	OPP	OPP/OPD	OPD	OPP	OPP/OPD	OPD	OPP	OPP/OPD
1	25 000,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...	1 643,8	1 812,3	1,10	246,6	271,8	1,10
2	26 250,0	0,0	2 500,0	2 756,3	1,10	1 890,4	2 084,1	1,10	2 079,4	2 084,1	1,00	595,5	625,2	1,05
3	27 562,5	0,0	5 250,0	5 512,5	1,05	4 565,2	4 793,5	1,05	2 625,0	2 396,7	0,91	1 078,5	1 078,5	1,00
4	0,0	8 268,8	8 268,8	8 268,8	1,00	8 268,8	8 268,8	1,00	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...
5	0,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...

En el cuadro 3.5.2 se hace un seguimiento de un sistema de pensiones que tiene las mismas condiciones que las que figuran en el cuadro 3.5.1. El empleador que gestiona el sistema de pensiones comienza con 10 participantes recién contratados e incorpora a 10 más cada año hasta el quinto año. Cesa la contratación en ese momento y el sistema se detiene en el noveno año. A medida que la fuerza de trabajo envejece, la medida correspondiente a la OPD del costo del servicio como porcentaje de la nómina salarial aumenta con mayor rapidez que la correspondiente a la OPP. Si la distribución por edades de la fuerza de trabajo es uniforme, la medida correspondiente a la OPD del costo del servicio es superior a la correspondiente a la OPP, de manera que, en conjunto, el método de la OPD tiende a atribuir el crecimiento de los derechos de pensión más a la remuneración en forma de contribuciones imputadas, mientras que el método de la OPP tiende a atribuirlo más a las rentas de la propiedad imputadas ganadas sobre el pasivo por prestaciones del sistema.

Cuadro 3.5.2

## Comparación de los métodos de la OPD y de la OPP para un sistema de pensiones hipotético desde el inicio hasta el fin (unidades, salvo números de participantes, coeficientes y porcentajes)

Año	Sueldos pagados	Prestaciones pensionarias pagadas	Prestaciones de jubilación devengadas			Pasivo por pensiones		
			OPD	OPP	OPP/OPD	OPD	OPP	OPP/OPD
1	250 000,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...
2	512 500,0	0,0	25 000,0	27 562,5	1,10	18 903,6	20 841,2	1,10
3	788 125,0	0,0	77 500,0	82 687,5	1,07	64 555,8	68 776,0	1,07
4	788 125,0	82 687,5	160 187,5	165 375,0	1,03	147 243,3	151 463,5	1,03
5	788 125,0	82 687,5	160 187,5	165 375,0	1,03	147 243,3	151 463,5	1,03
6	538 125,0	82 687,5	160 187,5	165 375,0	1,03	147 243,3	151 463,5	1,03
7	275 625,0	82 687,5	135 187,5	137 812,5	1,02	128 339,7	130 622,3	1,02
8	0,0	82 687,5	82 687,5	82 687,5	1,00	82 687,5	82 687,5	1,00
9	0,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	0,0	...

Incremento en el servicio corriente			Incremento en el servicio corriente como porcentaje de la nómina salarial		Incremento de los servicios pasados			Participantes	
OPD	OPP	OPP/OPD	OPD	OPP	OPD	OPP	OPP/OPD	En activo	Jubilados
16 437,9	18 122,8	1,10	6,6	7,2	2 465,7	2 718,4	1,10	10	0
37 231,9	38 964,0	1,05	7,3	7,6	8 420,3	8 970,8	1,07	20	0
63 481,9	62 931,4	0,99	8,1	8,0	19 205,6	19 756,1	1,03	30	0
63 481,9	62 931,4	0,99	8,1	8,0	19 205,6	19 756,1	1,03	30	10
63 481,9	62 931,4	0,99	8,1	8,0	19 205,6	19 756,1	1,03	30	10
47 044,0	44 808,6	0,95	8,7	8,3	16 740,0	17 037,7	1,02	20	10
26 250,0	23 967,4	0,91	9,5	8,7	10 785,3	10 785,3	1,00	10	10
0,0	0,0	...	...	...	0,0	0,0	...	0	10
0,0	0,0	...	...	...	0,0	0,0	...	0	0

<sup>a</sup> El recuadro es una adaptación basada en Reinsdorf (2009) y Reinsdorf y Lenze (2009).

3.476. Hay dos problemas frente a la sugerencia de incluir en el SCN los derechos de la seguridad social. El primero es que no es fácil obtener estimaciones confiables de los derechos, mientras que esas estimaciones son más frecuentes para los sistemas privados. En segundo lugar, se argumenta que esas estimaciones son de una utilidad limitada cuando el gobierno tiene la posibilidad de cambiar la base sobre la que se determinan los derechos para mantenerlos dentro de límites presupuestariamente factibles. Sin embargo, la consecuencia de aceptar simplemente que se muestren los derechos de los sistemas privados y no los de la seguridad social, es que algunos países incluirían gran parte de los derechos de pensión en las cuentas y otros no mostrarían casi nada.

3.477. Habida cuenta de los diferentes acuerdos institucionales en los países en materia de pensiones, el SCN 2008 recomienda que los países puedan compilar un cuadro complementario que muestre todo el abanico de sistemas de pensiones. El cuadro complementario se presenta en el cuadro 3.115<sup>79</sup>. No abarca los sistemas de asistencia social.

3.478. Una de las funciones principales del cuadro complementario es proporcionar a los usuarios información exhaustiva que permita la compilación y comparación de las diferentes variables macroeconómicas fundamentales alternativas, como los derechos de pensión, las tasas de ahorro de los hogares o las cifras de deuda y déficit del gobierno general.

3.479. La lógica general del cuadro es presentar los *stocks* de apertura y de cierre de los derechos de pensión de los hogares frente a las obligaciones en materia de pensiones de todos los sistemas de pensiones en los seguros sociales (incluida la seguridad social), así como las transacciones y otros flujos económicos durante el período que den cuenta de la diferencia entre las posiciones de apertura y al cierre, y así mostrar de forma sistemática las obligaciones pensionarias de todos estos sistemas. Además de los datos relativos a las obligaciones en materia de pensiones y su acumulación, se presentan otros indicadores conexos que pueden resultar de utilidad a los usuarios del cuadro. Estos son la producción generada, los activos propiedad de los sistemas de pensiones y las variaciones de sus obligaciones en materia de pensiones relacionadas con la revalorización de activos.

3.480. En las columnas del cuadro se distinguen los sistemas de pensiones de la manera siguiente:

- a) Por tipo de registro: posiciones y flujos de sistemas de pensiones registrados en el marco central de las cuentas (sistemas de pensiones en las columnas A a F), y posiciones de sistemas de pensiones registrados solo en el cuadro complementario (sistemas de pensiones en las columnas G y H);
- b) Por tipo de gerente de pensiones: diferente a gobierno general (columnas A a C), y gobierno general (columnas D a H);
- c) Por sector institucional: sistemas de pensiones clasificados en sectores no gubernamentales (columnas A a E), y sistemas de pensiones que incluyen sistemas de pensiones de la seguridad social clasificados en el sector del gobierno general (columnas F, G y H);
- d) Por tipo de sistema de pensiones: sistemas de contribuciones definidas (columnas A y D), y sistemas de prestaciones definidas que incluyen otros sistemas de contribuciones no definidas (columnas B y E a G).

3.481. La columna A incluye los sistemas de contribuciones definidas gestionados por el sector no gubernamental, mientras que la columna D incluye aquellos sistemas de contribuciones definidas gestionados por el sector del gobierno general. Todos los sistemas de pensiones de contribuciones definidas deben incluirse en el “marco central de las cuentas”.

---

<sup>79</sup> Se puede obtener información detallada sobre cómo computar el cuadro complementario en Eurostat y Banco Central Europeo (2011).

Cuadro 3.115

**Cuadro complementario que muestra la extensión de los sistemas de pensiones incluidos en la sucesión de las cuentas del Sistema de Cuentas Nacionales y excluidos de ella**

Número de fila	Posición/Transacción/Otros flujos	Pasivos que figuran en el marco central de las cuentas nacionales							Pasivos que no figuran en el marco central de las cuentas nacionales	Total sistemas de pensiones	Derechos de pensiones de hogares no residentes
		Gerente de pensiones			Gobierno general						
		Sistemas de contribuciones definidas	Sistemas de prestaciones definidas	Total	Sistemas de contribuciones definidas	Sistemas de prestaciones definidas para empleados del gobierno general					
						En el sector de las sociedades financieras	En el sector del gobierno general	En el sector del gobierno general			
Número de columna	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	
<b>Balance de apertura</b>											
1	Derechos de pensiones										
<b>Transacciones</b>											
2	Contribuciones sociales relacionadas con los sistemas de pensiones										
2.1	Contribuciones sociales efectivas de los empleadores										
2.2	Contribuciones sociales imputadas de los empleadores										
2.3	Contribuciones sociales efectivas de los hogares										
2.4	Contribuciones sociales suplementarias de los hogares										
3	Acumulación de otros (actuariales) derechos de pensión en fondos de la seguridad social										
4	Prestaciones pensionarias										
5	Ajuste por la variación de los derechos de pensiones										
6	Variación de los derechos de pensiones debida a transferencias de derechos										
7	Variación de los derechos debida a cambios negociados en la estructura del sistema										
<b>Otros flujos económicos</b>											
8	Revalorizaciones										
9	Otras variaciones del volumen										
<b>Balance de cierre</b>											
10	Derechos de pensiones										
<b>Indicadores conexos</b>											
11	Producción										

Notas: Las celdas vacías muestran los registros en el marco central de las cuentas. Las celdas marcadas en negro muestran los registros que deberían quedar vacíos. Las celdas grises muestran la información que solo se muestra en cuadros complementarios.

La fila 2 es la suma de la 2.1 a la 2.4.

La fila 3 es el análogo de las contribuciones imputadas del empleador en el caso en que el gobierno ha asumido la responsabilidad última de cualquier déficit en la provisión de pensiones.

La fila 5 es la suma de las filas 2 y 3 menos el cargo por servicios.

3.482. La columna B incluye los sistemas de prestaciones definidas no gestionados por el gobierno; no obstante, en ella también figuran los sistemas híbridos de pensiones que tienen un elemento tanto de prestaciones definidas como de contribuciones definidas. La columna C es el total de la columna A y la columna B.

3.483. Los sistemas del gobierno para sus propios asalariados con información contable separada, distinta de la seguridad social, se muestran en las principales cuentas en las columnas E y F. La columna E indica los sistemas administrados por las sociedades de seguros y la columna F los gestionados por el propio gobierno. La columna F muestra aquella parte de todos los sistemas de prestaciones definidas



del gobierno que se mantiene dentro de las cuentas del gobierno a diferencia de las que se trasladan a unidades separadas o se gestionan para el gobierno por otra unidad institucional.

3.484. Las columnas G y H abarcan aquellos sistemas de pensiones cuyos *stocks*, transacciones y otros flujos de obligaciones en materia de pensiones no se incluyen en el marco central de las cuentas nacionales. Cualquier sistema de gobierno para sus propios empleados distinto de la seguridad social que no figure en las cuentas principales, se muestra en la columna G. La distinción entre las columnas F y G se basa en la proximidad del sistema al sistema de seguridad social nacional. La columna H se refiere a los sistemas de seguridad social. Este cuadro complementario se centra en las columnas G y H: añadiendo las obligaciones en materia de pensiones de estas columnas a las del marco central de las cuentas, será posible comparar mejor los datos por países.

3.485. La suma de las columnas E, F y G muestra el total de la responsabilidad del gobierno con respecto a las pensiones de sus propios asalariados. La columna I es el total de todos los sistemas, incluida la seguridad social. Es la suma de todos los derechos de pensión adquiridos o mantenidos por los hogares residentes. La columna J muestra los derechos de pensión adquiridos o mantenidos por los hogares no residentes. Los derechos de pensión adquiridos o mantenidos por los hogares no residentes deben presentarse si son significativos para un país. No obstante, las fuentes de datos de esta columna pueden ser poco sólidas.

3.486. Las filas del cuadro guardan relación con las posiciones, las transacciones y otros flujos económicos asociados a las obligaciones en materia de pensiones de los sistemas que se incluyen en dicho cuadro. Las contribuciones sociales de carácter tanto efectivo como imputado quedan registradas. Dos indicadores conexos se refieren a la producción y a los activos propiedad del sistema de pensiones para proveer las pensiones.

3.487. La fila 1 es el *stock* de apertura de los derechos de pensión, que equivale al *stock* de cierre del año previo. El *stock* de cierre correspondiente de los derechos de pensión al final del período pertinente se muestran en la fila 10.

3.488. Las filas 2.1 y 2.3 registran las contribuciones sociales efectivas de los empleadores y los asalariados. En las columnas G y H, las contribuciones sociales efectivas realizadas tanto por los empleadores (fila 2.1) como por los asalariados (fila 2.3) aparecen en el marco central de las cuentas, mientras que todos los demás asientos de estas dos columnas se muestran solo en el cuadro complementario (salvo la fila 4). La fila 2.2 recoge las contribuciones sociales imputadas de los empleadores en el caso de los sistemas de prestaciones definidas. Las contribuciones sociales imputadas de los empleadores normalmente se miden como el saldo contable. Cualquier variación de los derechos de pensión a lo largo del año que no esté incluida en las otras filas del cuadro se anota en la fila 2.2. Esta fila también abarca cualquier tipo de “efectos de la experiencia”, en virtud de los cuales el resultado observado de las suposiciones sobre las que se asientan las pensiones (ritmo de crecimiento de los salarios reales, tasa de descuento, etc.) difiere de los niveles previstos<sup>80</sup>. Cabe señalar que, en el caso de los sistemas de pensiones de la seguridad social, dichos “efectos de la experiencia” no se registran en la fila 2.2, sino en la fila 3. Por su estructura, esta fila no es aplicable a los sistemas de contribuciones definidas. La fila 2.4 se refiere a las rentas de la propiedad ganadas, o imputadas, sobre los sistemas que se canalizan por medio del sector de los hogares o del resto del mundo. Para todos los sistemas de prestaciones definidas, incluida la seguridad social, ya estén o no basados en fondos especiales, estas rentas de la propiedad serían el equivalente al proceso de reversión de la tasa de descuento nominal.

3.489. Dado que el cuadro complementario ofrece una visión general de las variaciones de los derechos de pensión a lo largo del ejercicio contable, es necesaria una fila específica para mostrar los casos en los que las contribuciones sociales efectivas al sistema de pensiones de la seguridad social no tienen una base actuarial.

<sup>80</sup> Estos “efectos de la experiencia” se incluyen en la fila 2.2, ya que repercuten en los costos de los sistemas de pensiones para los empleadores.

Tales casos reflejan una contribución imputada (que no es responsabilidad de ningún empleador). La fila 3 expone estas transacciones imputadas de los sistemas de pensiones de la seguridad social (como otros aumentos (actuariales) de los derechos de pensión en los sistemas de pensiones de la seguridad social). Los asientos en esta fila pueden ser positivos o negativos. En un sistema de pensiones de la seguridad social, los casos negativos se plantean cuando la tasa de descuento es superior a la tasa interna de rentabilidad del sistema, por ejemplo, si las contribuciones se han incrementado por encima del nivel requerido actuarialmente para financiar un déficit de efectivo a corto plazo. En cambio, pueden aparecer valores positivos cuando la tasa de descuento es inferior a la tasa interna de rentabilidad del sistema. La fila 3 no muestra las transferencias en dinero procedentes del ingreso fiscal, que se registran en el marco central de las cuentas como transferencias corrientes entre unidades del gobierno, a menos que afecten a los derechos de pensión. Los “efectos de la experiencia” hallados en los sistemas de pensiones de la seguridad social en los que el resultado observado de las hipótesis sobre las que se asientan las pensiones (ritmo de crecimiento de los salarios reales, tasa de descuento, etc.) difiere de los niveles previstos en la estimación previa también se registran en la fila 3.

3.490. La fila 4 registra las prestaciones pensionarias pagaderas durante el período. La fila 5 presenta las variaciones de los derechos de pensión debidas a las contribuciones y las prestaciones. Equivale a la fila 2 más la fila 3 menos la fila 4 menos el cargo por servicios. El saldo contable medido desde el lado no financiero es conceptualmente equivalente al medido desde el lado financiero.

3.491. La fila 6 muestra posibles transferencias de derechos de pensión entre sistemas, tanto de ámbito nacional como en el resto del mundo. La transferencia de derechos de pensión puede ocurrir si hay un cambio de empleadores o si un gobierno asume la responsabilidad de las obligaciones en materia de pensiones para los empleados de una unidad no gubernamental a través de una transacción explícita.

3.492. La fila 7 muestra el impacto de las reformas de pensiones negociadas en los derechos de pensión. Las reformas negociadas se registran como transacciones de la manera siguiente:

- a) Si los derechos de un sistema de pensiones se incluyen en el marco central de las cuentas, y el gerente/empleador está de acuerdo en modificar las condiciones de los derechos de pensión a través de una negociación con los asalariados afectados, esta modificación debe registrarse como una transacción en el cuadro complementario en la fila 7;
- b) Si los derechos de un sistema de pensiones no se registran en el marco central de las cuentas, y el gerente/empleador está de acuerdo en modificar las condiciones de los derechos de pensión a través de la negociación con los asalariados afectados, esta modificación debe registrarse como una transacción en la fila 7 del cuadro complementario;
- c) En los sistemas de seguridad social, si el parlamento acuerda modificaciones en los derechos de pensión, estas se registran como si se hubiesen negociado.

3.493. Las filas 8 y 9 muestran los otros flujos económicos como las revalorizaciones y otras variaciones del volumen asociados a los sistemas de pensiones en los seguros sociales. En el cuadro 3.116 se desglosan otros flujos económicos en revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos.

Cuadro 3.116

**Otros flujos económicos como revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos**

Número de fila	Otros flujos económicos
8	Revalorizaciones
	Variaciones de la tasa de descuento prevista
	Variaciones de la evolución prevista de los salarios reales

	Variaciones de la evolución prevista de los precios
9	Otras variaciones del volumen
	Otras variaciones de las hipótesis y especificaciones del modelo
	Otras variaciones

3.494. Las revalorizaciones se deben a variaciones en las hipótesis fundamentales de los modelos utilizados en los cálculos actuariales y se incluyen en la fila 8. Estas hipótesis son la tasa de descuento, el ritmo de crecimiento de los salarios y, si se emplea en el modelo, la tasa de inflación. Otras variaciones de los precios, como las amortizaciones parciales, también se incluyen en la fila 8. Los efectos de la experiencia no se deben incluir aquí en principio, aunque en algunas circunstancias puede que no sea posible distinguirlos.

3.495. Cuando se cambian las hipótesis demográficas utilizadas en los cálculos actuariales, se registran como otras variaciones del volumen de activos (fila 9). Cualquier otro cambio en las hipótesis que no sea una revalorización se anota en la fila 9. Aquí se incluyen las hipótesis sobre la conducta futura en materia de jubilación. Si en el modelo se alteran estos patrones de jubilación, las consiguientes variaciones de los resultados se registran en la fila 9. No obstante, tales variaciones solo se recogen en la fila 9 si no son consecuencia de una reforma legislativa.

3.496. Además de los cambios en las hipótesis subyacentes, el marco general del modelo actuarial aplicado también puede variar de un año al siguiente a fin de mejorar la exactitud de los resultados. La fila 9 registra estos cambios en el planteamiento de las estimaciones que no se deben a hipótesis alteradas, sino que se derivan de un cambio en el marco de los modelos.

3.497. Asimismo, la fila 9 incluye otras variaciones del volumen de activos. Entre ellas figuran las variaciones de los derechos de pensión que se imponen sin negociación, así como los sistemas de pensiones de contribuciones definidas que asumen las pérdidas de los fondos de pensiones.

3.498. La fila 11 muestra la producción de los servicios financieros asociados a los sistemas. En las secciones anteriores ya se ha abordado la manera de calcular esta producción.

### Contabilidad de las contribuciones y de las prestaciones no pensionarias

Referencia:

SCN 2008, capítulo 17, "Análisis transversales y casos especiales", parte 2, "Sistemas de seguros sociales"

3.499. Las prestaciones no pensionarias se pueden pagar en el marco de los sistemas de seguridad social y de los sistemas relacionados con el empleo distintos de la seguridad social. Aunque en muchos países puede que en realidad no haya prestaciones no pensionarias, se da una descripción de cómo deben registrarse en caso de que existan. En el caso de otros sistemas de seguros sociales, el modo de registro varía en función de si existen o no reservas para la provisión de las prestaciones futuras. Aunque en muchos casos pueden no existir dichas reservas y las prestaciones se pagan en base al sistema de reparto, se da una descripción apropiada para cada caso.

#### ***Prestaciones no pensionarias pagaderas a través de la seguridad social***

3.500. Como es típico de los sistemas de seguridad social, puede haber contribuciones a pagar tanto por el empleador como por el asalariado. Los gastos de operación de los sistemas de seguridad social se tratan como parte de los gastos normales del gobierno general si los sistemas no son unidades institucionales separadas y, por tanto, la contabilidad de las operaciones de seguridad social no incluye medidas de su producción. Si estos sistemas se tratan como unidades institucionales separadas, su producción se computa como la suma de costos.

3.501. El registro de las transacciones de los sistemas de seguridad social que pagan prestaciones no pensionarias es similar en contenido a los sistemas de

seguridad social que pagan prestaciones pensionarias. Por tanto, el Manual no ofrecerá un ejemplo práctico de cómo se pueden registrar las transacciones de los sistemas de seguridad social que pagan prestaciones no pensionarias.

***Prestaciones no pensionarias no basadas en fondos especiales distintas de la seguridad social***

3.502. En el SCN, se considera que un empleador que opera un sistema no basado en fondos especiales hace una contribución social imputada al sistema en nombre de los asalariados. En la práctica, el valor de las contribuciones de los empleadores y de los asalariados es generalmente igual al valor de las prestaciones pagaderas en el período considerado (más el costo de funcionamiento del sistema como se describe en el párrafo siguiente). La contribución imputada forma parte de la remuneración de los asalariados y también se muestra como a pagar por los asalariados al sistema, junto con cualquier pago efectivo realizado por ellos. A pesar de que el sistema no está basado en fondos especiales, el asalariado puede hacer una contribución; sin embargo, es usual que los sistemas no basados en fondos especiales sean de carácter no contributivo para los asalariados.

3.503. Aunque un sistema no esté basado en fondos especiales, hay costos involucrados en su administración. En principio, la producción es igual a la suma de estos costos y debería tratarse como pagada por los beneficiarios como parte del elemento de contribuciones imputadas. La contribución imputada a los asalariados debería incluir estos costos, así como el valor de las prestaciones recibidas por los asalariados. Un valor igual al monto de los gastos de operación del sistema se registra en la cuenta de utilización del ingreso como una compra de un servicio por parte de los asalariados al empleador.

3.504. Hay dos transacciones registradas con respecto a la producción y el consumo de los servicios prestados por el empleador. Debido a que el sistema no está basado en fondos especiales, no hay flujos de rentas de la inversión y no se registran contribuciones suplementarias. Se registran dos conjuntos de transacciones de redistribución.

3.505. Las transacciones de producción y consumo son las siguientes:

- a) La producción de los servicios se imputa en la cuenta de producción del empleador y el valor de la producción forma parte del valor imputado de las contribuciones de los empleadores al seguro social incorporado en la remuneración de los asalariados;
- b) El consumo del servicio se registra como gasto en consumo final de los hogares en la cuenta de utilización del ingreso para los hogares residentes o como exportaciones para los hogares no residentes.

3.506. Las transacciones de redistribución son las siguientes:

- a) Las contribuciones imputadas de los empleadores a sistemas de seguros sociales no basados en fondos especiales se muestran como a pagar por el sector en el cual el empleador se encuentra ubicado en la cuenta de generación del ingreso y por cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario;
- b) En la cuenta distribución secundaria del ingreso, las contribuciones imputadas de los empleadores y cualquier contribución efectiva de los asalariados se muestran como a pagar por los hogares y a cobrar por el empleador. El cargo por servicios de los sistemas de seguros sociales no basados en fondos especiales habrá de deducirse de estas contribuciones para obtener las contribuciones sociales netas. Consecuentemente, las prestaciones pagaderas a los hogares por el empleador se muestran como a pagar por el empleador y a cobrar por los hogares.

Ejemplo práctico 3.25. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo distintos de la

seguridad social no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias

3.507. En este ejemplo práctico se computan la producción a precios corrientes y otras transacciones conexas asociadas a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo distintos de la seguridad social no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias. Dado que no están basados en fondos especiales, son sistemas no autónomos, así que su producción se computará mediante la suma de costos. Puesto que se trata de sistemas no autónomos, las cuentas de sus fondos de seguros sociales están incorporadas en las cuentas de los empleadores. Se supone que todos los participantes y beneficiarios son residentes. En el ejemplo práctico también se supone que el organismo compilador puede obtener los datos de insumo necesarios para las transacciones. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.508. El cuadro 3.117 muestra los datos de insumo de los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias. Se supone que los asalariados no realizan contribuciones sociales no pensionarias a los fondos. No hay contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores, ya que, como se ha mencionado con anterioridad, se considera que un empleador que opera un sistema no basado en fondos especiales hace una contribución social imputada al sistema en nombre de los asalariados. El cuadro también expone los costos asociados a la administración de los fondos de seguros sociales. Se supone que estos costos solo incluyen el consumo intermedio de bienes y servicios. También se supone que todos los bienes y servicios para consumo intermedio se compran a otros sectores residentes.

Cuadro 3.117

**Datos de los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo que pagan prestaciones no pensionarias**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
(1)	Prestaciones no pensionarias	9,0	D62, D6222
(2)	Consumo intermedio de bienes y servicios	0,7	P1, P2

3.509. El cuadro 3.118 muestra cómo se pueden derivar la producción de los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo, las contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores y las contribuciones sociales netas. La producción de los otros fondos de seguros sociales relacionados con el empleo (0,7 unidades) se computa como el valor del consumo intermedio de bienes y servicios. Las contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores (9,7 unidades) se computan de la manera siguiente:

Producción de los otros fondos de seguros sociales relacionados con el empleo (0,7 unidades),  
*más* otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales (9,0 unidades).

Las contribuciones sociales netas a los otros fondos de seguros sociales relacionados con el empleo (9,0 unidades) se obtienen de la manera siguiente:

Contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores (9,7 unidades),  
*menos* el cargo por servicio (producción) de los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo (0,7 unidades).

Cuadro 3.118

**Cálculo de la producción, las contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores y las contribuciones sociales netas para los fondos de seguros**

**sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(3)	Producción	(2)	0,7	P1, P3
(4)	Contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores	(3)+(1)	9,7	D1, D1222, D6122
(5)	Contribuciones sociales netas	(4)-(3)	9,0	D61

3.510.El cuadro 3.119 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros derivadas de las transacciones mencionadas anteriormente, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, los cálculos de estas variaciones son similares a los realizados para el ejemplo práctico 3.22, con la excepción de que, puesto que los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo son no autónomos, sus transacciones se incluyen en las transacciones de los empleadores.

Cuadro 3.119

**Cálculo de las variaciones de activos financieros relacionadas con las transacciones efectuadas entre los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias y otras unidades institucionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(6)	Empleadores	-(2)-(1)	-9,7	F2
(7)	Hogares	(1)	9,0	F2
(8)	Otros sectores	(2)	0,7	F2

3.511.El cuadro 3.120 emplea la información que figura en los cuadros anteriores para registrar las diversas transacciones. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten las transacciones que no están relacionadas con el ejemplo práctico. El registro de las transacciones es similar al que figura en el ejemplo práctico 3.22, con la excepción de que en este ejemplo solo se registran las contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores en lugar de

sus contribuciones sociales no pensionarias efectivas que se utilizan parcialmente para financiar los costos operativos de los fondos. Además, puesto que los fondos de seguros sociales no basados en fondos especiales son no autónomos, su producción, las contribuciones sociales netas y las prestaciones no pensionarias de los seguros sociales pagaderas se registran en el sector de los empleadores. Además, puesto que los asientos en la cuenta financiera son las contrapartidas de los asientos que



figuran en las otras cuentas, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

Cuadro 3.120

**Registro de las transacciones relacionadas con los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo no basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias**

Empleos							Recursos						
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Empleadores	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Empleadores	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>													
1,4	1,4					P1	Producción	0,7		0,7	1,4		1,4
0,7		0,7			0,7	P2	Consumo intermedio					0,7	0,7
0,7		0,7	0,7		0,0	B1g	Valor agregado bruto/Producto interno bruto						
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>													
9,7		9,7			9,7	D1	Remuneración de los asalariados						
9,7		9,7			9,7	D1222	Contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores						
-9,0		-9,0	0,7		-9,7	B2g	Excedente de explotación bruto						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>													
						D1	Remuneración de los asalariados		9,7		9,7		9,7
						D1222	Contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores		9,7		9,7		9,7
0,7		0,7	0,7	9,7	-9,7	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos						
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>													
9,0		9,0		9,0		D61	Contribuciones sociales netas	9,0			9,0		9,0
9,7		9,7		9,7		D6122	Contribuciones no pensionarias imputadas de los empleadores	9,7			9,7		9,7
-0,7		-0,7		-0,7			Cargos por servicios de los fondos de seguros sociales (-)	-0,7			-0,7		-0,7
9,0		9,0			9,0	D62	Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie		9,0		9,0		9,0
9,0		9,0			9,0	D6222	Otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales		9,0		9,0		9,0
0,7		0,7	0,7	9,7	-9,7	B6g	Ingreso disponible bruto						
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>													
0,7		0,7		0,7		P3	Consumo final (cargo por servicios)					0,7	0,7
0,0		0,0	0,7	9,0	-9,7	B8g	Ahorro bruto						
<b>Variaciones de los activos</b>							<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>						
<b>Cuenta de capital</b>													
0,0		0,0	0,7	9,0	-9,7	B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)						
<b>Cuenta financiera</b>													
						B9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	-9,7	9,0	0,7	0,0		0,0
0,0		0,0	0,7	9,0	-9,7	F2	Dinero legal y depósitos						

### Seguros sociales basados en fondos especiales distintos de las pensiones

3.512. Los sistemas basados en fondos especiales distintos de las pensiones no son muy comunes. Sin embargo, pueden existir en dos circunstancias. La primera es cuando un empleador tiene un fondo para estas prestaciones y acumula cualquier sobrante en el año para pagar posibles necesidades en los próximos años. Por otra parte, un empleador puede darse cuenta de que los compromisos contraídos para efectuar los pagos en el futuro son tales que es prudente acumular reservas para poder hacer esos pagos. Un ejemplo de tales sistemas podría ser aquel que proporciona cobertura médica a los asalariados actuales y a aquellos que ya no lo son. A diferencia del caso de las pensiones, las estimaciones de posibles indemnizaciones futuras relativas a prestaciones de seguros sociales distintos de las pensiones no se incluyen necesariamente en el SCN. Los pasivos se registran solo y en la medida en que existan en las cuentas del empleador.

3.513. Las prestaciones de seguros sociales basados en fondos especiales distintos de las pensiones pueden ser prestadas por las sociedades de seguros o por los empleadores en favor de sus empleados. La producción de esta actividad se mide de la misma forma que la producción de los seguros no de vida<sup>81</sup>, pero la correspondencia con el consumo de los servicios es exigible solo para los hogares de los beneficiarios. Estos serán hogares residentes, excepto cuando un productor residente esté obligado a pagar prestaciones a un asalariado actual o antiguo no residente, o que tiene un miembro de la familia no-residente con derecho a dichas prestaciones. Las rentas de la inversión atribuidas a los beneficiarios de los sistemas de seguros sociales solo se pueden cobrar por los mismos hogares.

3.514. Las contribuciones de los empleadores solo están relacionadas con los asalariados. Sin embargo, tanto los asalariados actuales como los antiguos, que son beneficiarios actuales o futuros, pueden hacer contribuciones al sistema y recibir rentas de inversión de él. Estas rentas de inversión se consideran contribuciones suplementarias pagaderas por aquellos que las reciben.

3.515. Todas las contribuciones a los sistemas se registran como por pagar por los hogares. Estas contribuciones incluyen la parte pagada por el empleador como parte de la remuneración de los asalariados en la cuenta de generación del ingreso, así como las contribuciones pagadas directamente por el asalariado con cargo a los sueldos y salarios, o por otros, entre ellos antiguos asalariados. Además, los hogares reciben rentas de la inversión atribuidas a los asegurados con respecto a dichas contribuciones, y esto se trata en definitiva como contribuciones suplementarias. Dos registros de contribuciones aparecen en la cuenta de distribución secundaria del ingreso. El primero, las contribuciones sociales efectivas de los empleadores, es exactamente igual en valor al monto que deben cobrar los hogares del empleador en la cuenta de generación del ingreso. El segundo registro, denominado contribuciones sociales de los hogares, incluye el pago directo de los hogares, más las contribuciones suplementarias menos el cargo por el servicio que debe pagarse al sistema de seguridad social.

3.516. Tienen que registrarse 7 transacciones (1 relacionada con la producción y el consumo del servicio de seguros, 3 relacionadas con las contribuciones y prestaciones, 1 relacionada con la renta de la inversión atribuible a los asegurados y 2 relacionadas con la diferencia entre contribuciones y prestaciones):

- a) La actividad de unidades residentes se lleva a cabo ya sea por las sociedades de seguros o por un empleador; la producción se registra en la cuenta de producción de la sociedad de seguros o en el sector correspondiente del empleador, dependiendo del caso;
- b) Las contribuciones sociales efectivas de los empleadores a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo se muestran como a pagar por el sector en el cual el empleador se encuentra ubicado en la cuenta de generación del ingreso y por cobrar por los hogares en la

---

<sup>81</sup> El uso de la fórmula de los seguros no de vida para medir la producción es apropiado, ya que estos sistemas de seguros sociales tienden a acumular los pasivos por casualidad en vez de hacerlo de manera sistemática sobre la base de las intenciones de los beneficiarios.

- cuenta de asignación del ingreso primario. El mismo tratamiento cabe aplicar a las contribuciones sociales efectivas de los asalariados;
- c) Las rentas de las inversiones atribuidas a los titulares de pólizas (beneficiarios) con respecto a estos sistemas son rentas a pagar por las sociedades de seguros y los empleadores, y por cobrar por los hogares. Ambas cuentas tanto por pagar como por cobrar se registran en la cuenta de asignación del ingreso primario;
  - d) Las contribuciones sociales netas figuran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso como a pagar por los hogares y a cobrar por las sociedades de seguros o el sector del empleador, según corresponda;
  - e) Las prestaciones sociales distintas de las pensiones relacionadas con el empleo, figuran también en la cuenta de distribución secundaria del ingreso como a pagar por las sociedades de seguros o por el sector del empleador y a cobrar por los hogares;
  - f) El valor del servicio es un costo a pagar por los hogares como parte del gasto en consumo final y se registra en la cuenta de utilización del ingreso, excepto cuando se trata de hogares no residentes, caso en que el costo es a pagar por el resto del mundo;
  - g) El exceso de las contribuciones netas sobre las prestaciones representa un aumento del pasivo del sistema de seguros con respecto a los beneficiarios. Esta partida figura como un ajuste en la cuenta de utilización del ingreso. Como aumento de un pasivo, también se muestra en la cuenta financiera. Como se ha señalado, es probable que esta partida solo tenga lugar en raras ocasiones y, por razones prácticas, las variaciones en esos derechos no pensionarios pueden incluirse con las correspondientes a las pensiones.

Ejemplo práctico 3.26. Cómputo de la producción y otras transacciones asociadas a los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias

3.517. En este ejemplo práctico se computan la producción a precios corrientes y otras transacciones conexas de los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias. Se supone que estos sistemas están gestionados por las sociedades de seguros. Asimismo, se supone que no hay comisiones explícitas, de manera que la producción de los fondos tendrá que computarse mediante la fórmula empleada para computar la producción de los seguros no de vida. También se supone que todos los participantes y beneficiarios son residentes. En el ejemplo práctico también se supone que el organismo compilador puede obtener los datos de insumo necesarios para las transacciones. Además, el ejemplo práctico mostrará cómo deben registrarse en la cuenta financiera los asientos de contrapartida para recoger los medios de pago en el caso de algunas de las transacciones efectuadas entre las unidades institucionales. Por razones de simplicidad, se parte del supuesto de que dichas transacciones se liquidan en dinero legal o depósitos transferibles, que integran la partida “dinero legal y depósitos” de la cuenta financiera.

3.518. El cuadro 3.121 muestra los datos de insumo de las sociedades de seguros que gestionan los fondos de seguros sociales basados en fondos especiales, distintos de los sistemas relacionados con el empleo, que pagan prestaciones no pensionarias. Se supone que tanto los empleadores como los asalariados realizan contribuciones sociales no pensionarias a los fondos. La renta de inversión sobre los derechos no pensionarios se utilizará como contribuciones suplementarias para computar la producción de los fondos. Se supone que esta renta de inversión se debe cobrar de otros sectores residentes.

3.519. El cuadro 3.122 muestra cómo se pueden derivar la producción y las contribuciones sociales netas de las sociedades de seguros. Con el fin de computar

la producción, se supone que el organismo compilador ha estimado en 8,0 unidades las otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales ajustadas<sup>82</sup>.

Cuadro 3.121

**Datos de las sociedades de seguros que gestionan los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo que pagan prestaciones no pensionarias**

Número de línea	Partida	Valor	Código SCN 2008
(1)	Contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores	6,0	D1212, D6112
(2)	Contribuciones no pensionarias efectivas de los asalariados	5,0	D11, D6132
(3)	Renta de inversión sobre los derechos no pensionarios	4,0	D4, D442, D6142
(4)	Prestaciones no pensionarias	7,0	D62, D6222

Cuadro 3.122

**Cálculo de la producción y las contribuciones sociales netas para las sociedades de seguros que gestionan los fondos de seguros sociales basados en fondos especiales, distintos de los sistemas relacionados con el empleo, que pagan prestaciones no pensionarias**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
(5)	Otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales ajustadas		8,0	
(6)	Producción	(1)+(2)+(3)-(5)	7,0	P1, P3
(7)	Contribuciones sociales netas	(1)+(2)+(3)-(6)	8,0	D61

3.520. La producción de las sociedades de seguros que gestionan los sistemas de seguros sociales basados en fondos especiales, distintos de los sistemas relacionados con el empleo, (7,0 unidades) se computa de la manera siguiente:

Contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores (6,0 unidades),  
*más* contribuciones no pensionarias efectivas de los asalariados (5,0 unidades),  
*más* contribuciones suplementarias (equivalentes a la renta de inversión sobre los derechos no pensionarios) (4,0 unidades),  
*menos* otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales ajustadas (8,0 unidades).

Las contribuciones sociales netas (8,0 unidades) se computan de la manera siguiente:

Contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores (6,0 unidades),  
*más* contribuciones no pensionarias efectivas de los asalariados (5,0 unidades),  
*más* contribuciones suplementarias (equivalentes a la renta de inversión sobre los derechos no pensionarios) (4,0 unidades),  
*menos* la producción de las sociedades de seguros (carga por servicios) (7,0 unidades).

3.521. El cuadro 3.123 muestra la forma de calcular las variaciones de activos financieros derivadas de las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros y otras unidades institucionales, así como los medios de pago de estas transacciones. En general, las variaciones de activos financieros y pasivos se computan aplicando el principio siguiente: las variaciones de dinero legal y depósitos son el resultado de los pagos realizados por las unidades institucionales y

<sup>82</sup> El método de estimación es el mismo que los métodos utilizados para derivar las indemnizaciones ajustadas de los seguros no de vida que se describieron anteriormente, por lo que no se repite en este ejemplo práctico.

**Cálculo de las variaciones de activos financieros y pasivos relacionadas con las transacciones efectuadas entre las sociedades de seguros que gestionan los sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias y otras unidades institucionales**

Número de línea	Partida	Descripción	Valor	Código SCN 2008
<b>Variaciones de activos financieros (dinero legal y depósitos)</b>				
(8)	Empleadores	-(1)-(2)	-11,0	F2
(9)	Sociedades de seguros	(1)+(2)-(4)+(3)	8,0	F2
(10)	Hogares	(4)	7,0	F2
(11)	Otros sectores	-(3)	-4,0	F2
<b>Variaciones de activos financieros (derechos a prestaciones no pensionarias)</b>				
(12)	Hogares	(7)-(4)	1,0	D8, F65
<b>Variaciones de pasivos (derechos a prestaciones no pensionarias)</b>				
(13)	Sociedades de seguros	(7)-(4)	1,0	D8, F65

los pagos que reciben. Por otro lado, las sociedades de seguros también asumen un aumento de los pasivos de los derechos no pensionarios correspondientes a los beneficiarios debido al exceso de contribuciones sociales netas sobre otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales. Estas variaciones de pasivos se registran como las correspondientes variaciones de los activos financieros de los hogares. A modo de ejemplo, considérese el caso de las sociedades de seguros que gestionan los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo.

Estas sociedades tienen un aumento neto de los activos de dinero legal y depósitos de 8,0 unidades durante el ejercicio contable. Este es el resultado de lo siguiente:

- ♦ Un aumento de los activos de dinero legal y depósitos derivado de las contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores (6,0 unidades) y de las contribuciones no pensionarias efectivas de los asalariados (5,0 unidades) por cobrar; y la renta de inversión por cobrar sobre los derechos no pensionarios procedente de otros sectores (4,0 unidades).
- ♦ Una disminución de los activos de dinero legal y depósitos debida a otras prestaciones sociales no pensionarias pagaderas (7,0 unidades).

Además, estas sociedades de seguros registran un aumento neto de los pasivos de los derechos a prestaciones no pensionarias de 1,0 unidad. Este es el resultado de:

Las contribuciones sociales netas por cobrar (8,0 unidades),  
*menos* otras prestaciones sociales no pensionarias pagaderas (7,0 unidades).

3.522.El cuadro 3.124 emplea la información que figura en los cuadros anteriores para registrar las diversas transacciones. A fin de simplificar la presentación y el análisis, se omiten las transacciones que no están relacionadas con el ejemplo práctico. Para garantizar la claridad, las transacciones de los empleadores y los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo se muestran por separado y no en combinación con aquellas correspondientes a los sectores institucionales a los que pertenecen. Las transacciones se describen como sigue:

- a) La producción de las sociedades de seguros que gestionan los otros sistemas de seguros sociales relacionados con el empleo es de 7,0 unidades. Esta producción se registra en la cuenta de producción de las sociedades de seguros;

- b) Las contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores (6,0 unidades) se tratan como parte de la remuneración de los asalariados y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la misma cuenta de generación del ingreso. Las contribuciones no pensionarias efectivas de los asalariados (5,0 unidades) se tratan como parte de los sueldos y salarios (y, por extensión, de la remuneración de los asalariados) y se registran como pagaderas por parte de los empleadores en la misma cuenta;
- c) Los asientos en la cuenta de generación del ingreso se registran como a cobrar por los hogares en la cuenta de asignación del ingreso primario. Las rentas de la inversión devengadas por los activos de los fondos de seguros sociales (4,0 unidades) se registran en primer lugar como rentas de la propiedad pagaderas por otros sectores y a cobrar por las sociedades de seguros en esta cuenta. La misma cuantía se registra después como rentas de inversión a pagar sobre los derechos no pensionarios por parte de las sociedades de seguros y a cobrar por los hogares en la misma cuenta;
- d) Las contribuciones sociales netas (8,0 unidades) se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso como a pagar por los hogares y por cobrar por las sociedades de seguros. Las contribuciones sociales netas pagaderas por parte de los hogares incluyen las contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores (6,0 unidades), ya que todas las contribuciones al seguro social se han de registrar como abonadas por los hogares a los sistemas de seguros sociales. Otras prestaciones sociales no pensionarias pagaderas por parte de las sociedades de seguros y por cobrar por los hogares (7,0 unidades) también se registran en la cuenta de distribución secundaria del ingreso;
- e) La producción de las sociedades de seguros (7,0 unidades) se anota como gasto en consumo final de los hogares en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- f) Puesto que no hay transacciones registradas en la cuenta de capital, el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital es idéntico al ahorro bruto recogido en la cuenta de utilización del ingreso disponible;
- g) La cuenta financiera registra las variaciones de dinero legal y depósitos y las variaciones de los derechos a prestaciones no pensionarias de los diferentes sectores. Las variaciones de los derechos a prestaciones no pensionarias también se registran como un ajuste en la cuenta de utilización del ingreso disponible. Dado que estos asientos de la cuenta financiera son las contrapartidas de los asientos que figuran en las otras cuentas o solo reflejan el intercambio de activos financieros y pasivos, el préstamo neto/endeudamiento neto es idéntico al préstamo neto/endeudamiento neto registrado en la cuenta de capital. Sin embargo, en la práctica, las diferencias en cuanto a las fuentes de datos y el momento del registro de las transacciones pueden dar lugar a una discrepancia entre las estimaciones del préstamo neto/endeudamiento neto registradas en estas dos cuentas.

Cuadro 3.124

**Registro de las transacciones relacionadas con los fondos de seguros sociales relacionados con el empleo basados en fondos especiales que pagan prestaciones no pensionarias**

Empleos								Recursos							
Total	Bienes y servicios	Economía total	Otros sectores	Hogares	Sociedades de seguros	Empleadores	Código SCN 2008	Transacciones y saldos contables	Empleadores	Sociedades de seguros	Hogares	Otros sectores	Economía total	Bienes y servicios	Total
<b>Cuenta de producción</b>															
7,0	7,0						P1	Producción		7,0			7,0		7,0
7,0		7,0			7,0		B1g	Valor agregado bruto/ Producto interno bruto							
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>															
11,0		11,0				11,0	D1	Remuneración de los asalariados							
5,0		5,0				5,0	D11	Sueldos y salarios							
6,0		6,0				6,0	D1212	Contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores							
-4,0		-4,0			7,0	-11,0	B2g	Excedente de explotación bruto							
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>															
							D1	Remuneración de los asalariados			11,0		11,0		11,0
							D11	Sueldos y salarios			5,0		5,0		5,0
							D1212	Contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores			6,0		6,0		6,0
-4,0		-4,0	-4,0				D4	Rentas de la propiedad		4,0			4,0		4,0
4,0		4,0			4,0		D442	Renta de inversión a pagar sobre los derechos no pensionarios			4,0		4,0		4,0
7,0		7,0	-4,0	15,0	7,0	-11,0	B5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos nacionales brutos							
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>															
8,0		8,0		8,0			D61	Contribuciones sociales netas		8,0			8,0		8,0
6,0		6,0		6,0			D6112	Contribuciones no pensionarias efectivas de los empleadores		6,0			6,0		6,0
5,0		5,0		5,0			D6132	Contribuciones no pensionarias efectivas de los hogares		5,0			5,0		5,0
4,0		4,0		4,0			D6142	Contribuciones no pensionarias suplementarias de los hogares		4,0			4,0		4,0
-7,0		-7,0		-7,0				Cargos por servicios de los sistemas de seguros sociales (-)		-7,0			-7,0		-7,0
7,0		7,0			7,0		D62	Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie			7,0		7,0		7,0
7,0		7,0			7,0		D6222	Otras prestaciones no pensionarias de los seguros sociales			7,0		7,0		7,0
7,0		7,0	-4,0	14,0	8,0	-11,0	B6g	Ingreso disponible bruto							
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>															
7,0		7,0		7,0			P3	Consumo final (cargo por servicios)						7,0	7,0
1,0		1,0			1,0		D8	Ajuste por la variación de los derechos no pensionarios			1,0		1,0		1,0
0,0		0,0	-4,0	8,0	7,0	-11,0	B8g	Ahorro bruto							
<b>Variaciones de los activos</b>								<b>Variaciones de los pasivos y del valor neto</b>							
<b>Cuenta de capital</b>															
0,0		0,0	-4,0	8,0	7,0	-11,0	B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>Cuenta financiera</b>															
							B9	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	-11,0	7,0	8,0	-4,0	0,0		0,0
0,0		0,0	-4,0	7,0	8,0	-11,0	F2	Dinero legal y depósitos							
1,0		1,0		1,0			F65	Derechos a prestaciones no pensionarias		1,0			1,0		1,0

### **Medidas de volumen de la producción asociada a los sistemas de seguros sociales que pagan prestaciones no pensionarias**

3.523. En los ejemplos prácticos anteriores se ha calculado la producción asociada a los sistemas de seguros sociales que pagan prestaciones no pensionarias a precios corrientes. Las medidas de volumen de la producción han de computarse excluyendo los efectos de las variaciones de precios. El método empleado para computar las medidas de volumen de la producción dependerá del utilizado para computar la producción a precios corrientes. Para la producción que se computa como la suma de costos, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de deflactar dicha producción mediante un índice compuesto de precios de los insumos a fin de obtener las medidas de volumen. En el caso de que la producción se compute aplicando la fórmula de la producción de los seguros no de vida, las medidas de volumen pueden estimarse extrapolando la producción del período base utilizando la tasa compuesta de crecimiento de volumen de las categorías pertinentes de seguros no de vida que también se encuentran en los seguros sociales.

3.524. Las medidas de volumen de los cargos por servicios asociados a los sistemas de seguros sociales no residentes que pagan prestaciones no pensionarias pueden obtenerse deflactando las importaciones a precios corrientes de los cargos por servicios mediante un índice de precios compuesto que abarque los índices de precios establecidos para estos cargos en los países asociados. Los índices de precios tendrán que ajustarse en función de las variaciones de los tipos de cambio en primer lugar. Alternativamente, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de extrapolar las importaciones efectuadas en el período base de estos cargos por servicio por medio del crecimiento en un índice compuesto de volumen que abarque los índices de volumen establecidos para la producción o las exportaciones de estos cargos en los países asociados. Si no se dispone de los datos de los países asociados, el organismo compilador puede considerar la posibilidad de utilizar los índices de precios que se emplean para deflactar la producción a precios corrientes a escala interna de estos cargos por servicios o extrapolar el valor del período base de los cargos por servicios importados por medio del crecimiento de volumen de los cargos por servicios de producción interna.

## **C. Rentas de la propiedad por pagar y por cobrar por parte de las sociedades financieras**

Referencia:

SCN 2008, capítulo 7, "Las cuentas de distribución del ingreso"

3.525. Las transacciones de las sociedades financieras generan rentas de la propiedad. Esta sección describe las rentas de la propiedad por pagar o por cobrar por parte de las sociedades financieras, así como las posibles fuentes de datos para calcular y asignar dichas rentas.

### **1. Rentas de la propiedad**

3.526. La renta de la propiedad (D4) se genera cuando los propietarios de los activos financieros y recursos naturales los ponen a disposición de otras unidades institucionales. Las rentas a pagar por la utilización de los activos financieros se denominan rentas de la inversión en tanto que las pagaderas por el uso de un recurso natural se denominan rentas de los recursos naturales. La renta de la propiedad es la suma de las rentas de la inversión y las rentas de los recursos naturales.

3.527. Las rentas de la propiedad se clasifican en el SCN 2008 de la manera siguiente:

*Rentas de la inversión*

- ◆ Intereses (D41)



- ◆ Renta distribuida de las sociedades (D42)
  - ◆ Dividendos (D421)
  - ◆ Retiros de la renta de las cuasisociedades (D422)
  - ◆ Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa (D43)
- ◆ Otra renta de la inversión (D44)
  - ◆ Renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros (D441)
  - ◆ Renta de la inversión a pagar sobre los derechos de pensión (D442)
  - ◆ Renta de la inversión atribuida a los accionistas de los fondos de inversión colectiva (D443)

*Renta de los recursos naturales* (D45)

## 2. Rentas de la inversión

3.528. Las rentas de la inversión comprenden las partidas siguientes:

### a) Intereses (D41)

3.529. Los intereses constituyen una forma de renta que les corresponde cobrar a los propietarios de ciertos activos financieros —a saber, depósitos, títulos de deuda, préstamos y (posiblemente) otras cuentas por cobrar— a cambio de haber puesto el activo financiero a disposición de otra unidad institucional. Las rentas por la tenencia y asignación de derechos especiales de giro (DEG) y por cuentas de oro no asignado también se tratan como intereses. Los activos financieros que dan lugar a intereses son todos los derechos de los acreedores sobre los deudores. Los acreedores prestan fondos a los deudores y conducen a la creación de uno u otro de los instrumentos financieros enumerados anteriormente. Los intereses también incluyen los pagos de cupones que son a pagar por los emisores de títulos de deuda a intervalos concretos durante la vida de los instrumentos financieros.

3.530. Los intereses se registran según el criterio contable de lo devengado, es decir, se van abonando al acreedor a medida que se van devengando a lo largo del tiempo y en relación con el monto del principal pendiente de pago. Los intereses devengados en cada ejercicio contable deben registrarse, independientemente de si se pagan o se añaden efectivamente al principal pendiente de pago. Cuando no se pagan efectivamente, el aumento del principal debe registrarse también en la cuenta financiera como adquisición adicional por el acreedor de un activo financiero de ese tipo y una adquisición de igual valor de un pasivo por el deudor.

3.531. Los intereses deben registrarse antes de deducir los impuestos que los gravan. Los intereses recibidos y pagados siempre se registran incluyendo las bonificaciones de interés, incluso si estas se pagan directamente a las instituciones financieras y no a los beneficiarios.

3.532. Los pagos o ingresos efectivos de intereses realizados a o recibidos de los intermediarios financieros tienen que ajustarse para eliminar los márgenes que representan los gastos implícitos facturados por los intermediarios. Los intereses pagados por los prestatarios a los intermediarios financieros deben reducirse en el valor estimado de los gastos a pagar, mientras que los intereses a cobrar por los depositantes deben aumentarse de forma similar. El valor de los gastos se trata como pago de los servicios prestados por los intermediarios financieros a sus clientes y no como pago de intereses.

3.533. Ciertos instrumentos financieros, por ejemplo, efectos y bonos cupón cero, se caracterizan por el hecho de que el deudor no asume la obligación de efectuar pagos al acreedor hasta el vencimiento del activo. En efecto, ningún interés es exigible de pago hasta el final de la vida del activo, en cuyo momento el deudor es liberado de la responsabilidad mediante un solo pago que cubre tanto el monto de los fondos originalmente provistos por el acreedor como los intereses acumulados durante la

vida del activo. En esos casos, el monto de los intereses a pagar sobre la vida del título se deriva de la diferencia entre el valor al que se adquirió el instrumento y su valor al vencimiento.

#### **b) Renta distribuida de las sociedades (D42)**

3.534. La renta distribuida de las sociedades cubre los dividendos (D421), los retiros de la renta de las cuasisociedades (D422) y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa (D43).

##### **Dividendos (D421)**

3.535. Los dividendos son una forma de renta de la propiedad a la que tienen derecho los accionistas como resultado de poner sus fondos a disposición de las sociedades. La captación de capital social mediante la emisión de acciones es una alternativa a los préstamos. Sin embargo, al contrario de lo que sucede con los préstamos, el capital social no da lugar a un pasivo fijo en términos monetarios, ni da derechos a los titulares de acciones de la sociedad a percibir una renta fija o predeterminada.

3.536. Los dividendos pueden adoptar ocasionalmente la forma de una emisión de acciones, aunque en este caso no se incluyen las emisiones de acciones gratuitas que representan la capitalización de los fondos propios bajo la forma de reservas y beneficios no distribuidos. Si los dividendos son desproporcionadamente grandes en relación con el reciente nivel de dividendos y ganancias de tal manera que la ratio de estos dividendos respecto a la renta por distribuir de una sociedad es muy superior a las ratios recientes, la parte que excede debe ser tratada como un retiro de capital por parte de los accionistas de la sociedad y quedar registrada en la cuenta financiera.

3.537. Aunque los dividendos representan una parte de la renta que se ha generado durante un período de tiempo, no han de registrarse estrictamente según el criterio contable de lo devengado. Durante un breve período después de que se haya declarado el dividendo, pero antes de que deba pagarse efectivamente, las acciones pueden venderse sin dividendos, lo que significa que el dividendo habrá de pagarse al tenedor en la fecha de declaración del mismo y no en la fecha en la que ha de hacerse el pago. Por lo tanto, una acción vendida sin dividendo vale menos que una que se venda sin esta restricción. El momento del registro de dividendos es el momento en el que el precio de la acción empieza a cotizar sin dividendo y no el momento en el que el precio incluye el dividendo.

##### **Retiros de la renta de las cuasisociedades (D422)**

3.538. Los retiros de la renta de las cuasisociedades son los importes que los empresarios retiran efectivamente, para su propio uso, de los beneficios ganados por las cuasisociedades que les pertenecen. Dichos retiros se registran cuando los realizan los propietarios.

##### **Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa (D43)**

3.539. Las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa son la parte que los inversores extranjeros directos tienen del ahorro o las utilidades no distribuidas de una empresa de inversión extranjera directa. Las utilidades no distribuidas de la empresa de inversión extranjera directa equivalen al excedente de explotación de dicha empresa, más las rentas de la propiedad o las transferencias corrientes por cobrar, menos las rentas de la propiedad o las transferencias corrientes a pagar, incluidas las remesas efectivas realizadas a los inversores extranjeros directos y los impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc. de la empresa de inversión extranjera directa. Las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa se registran cuando se ganan.

### **c) Otra renta de la inversión (D44)**

3.540. Otra renta de la inversión engloba la renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros (D441), la renta de la inversión a pagar sobre los derechos de pensión (D442) y la renta de la inversión atribuida a los accionistas de los fondos de inversión colectiva (D443).

#### **Renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros (D441)**

3.541. La renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros corresponde al total de ingresos primarios recibidos de la inversión de las reservas de seguros. Las reservas en cuestión son aquellas mediante las cuales las sociedades de seguros reconocen los pasivos correspondientes a los titulares de pólizas. Las sociedades de seguros invierten las reservas en activos financieros o tierras (de los que se perciben rentas netas de la propiedad, es decir, después de deducir los intereses abonados) o en edificios (que generan excedentes netos de explotación). La renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros se divide entre los titulares de rentas vitalicias o anualidades y pólizas de seguros de vida, por un lado, y los titulares de rentas vitalicias o anualidades y pólizas de seguros no de vida, por el otro. En esta categoría también se puede incluir la renta de la inversión atribuida a las unidades que compran garantías estandarizadas.

#### **Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión (D442)**

3.542. La renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión surge de uno de los dos tipos de sistemas de pensiones: los sistemas de contribuciones definidas y los sistemas de prestaciones definidas. La renta de inversión a pagar sobre los derechos de las contribuciones definidas es igual a la renta de la inversión de los fondos más cualquier renta obtenida por el alquiler de tierras y terrenos o edificios propiedad del fondo.

3.543. La característica de un sistema de prestaciones definidas es que el nivel de los pagos a los pensionistas se determina a partir de una fórmula. Esta característica hace posible establecer el nivel de los derechos como valor actual de los futuros pagos, calculado utilizando hipótesis actuariales sobre la duración de vida e hipótesis económicas sobre los tipos de interés o la tasa de descuento. El valor actual de las prestaciones existentes al inicio del año se incrementa porque la fecha en que las prestaciones se vuelven pagaderas se encuentra un año más cerca. Este aumento se considera renta de inversión atribuida a los titulares de pensiones en el caso del sistema de prestaciones definidas. El monto del aumento no se ve afectado por el hecho de que el sistema de pensiones realmente tenga fondos suficientes para satisfacer todas las obligaciones, ni por el tipo de aumento en los fondos, ya sean rentas de inversión o ganancias por tenencia, por ejemplo.

#### **Renta de la inversión atribuida a los accionistas de los fondos de inversión colectiva (D443)**

3.544. La renta de la inversión atribuida a los accionistas de los fondos de inversión colectiva (incluidos los fondos mutuos y las sociedades de inversión) se compone de dos partidas diferentes. La primera son los dividendos distribuidos a los titulares de acciones o unidades de fondos de inversión. La segunda son las utilidades no distribuidas atribuidas a los titulares de acciones o unidades de fondos de inversión.

3.545. El componente dividendo se registra de la misma forma que los dividendos de las sociedades individuales, como se ha descrito con anterioridad. El componente de las utilidades no distribuidas se registra utilizando los mismos principios que los descritos para las empresas de inversión extranjera directa, pero se calcula excluyendo cualquier utilidad reinvertida de la inversión extranjera directa. Esto es, las utilidades remanentes no distribuidas se distribuyen entre los

accionistas (dejando al fondo de inversión sin ahorros) y son devueltas al fondo por los accionistas en una transacción que se registra en la cuenta financiera.

### **3. Renta de los recursos naturales (D45)**

3.546. La renta de los recursos naturales es la renta que el propietario de un recurso natural (el arrendador o dueño) debe cobrar a cambio de poner los recursos naturales a disposición de otra unidad institucional (un arrendatario o inquilino) para que los utilice en la producción. Se consideran dos casos particulares de rentas de recursos naturales: la renta de tierras y terrenos y la renta de los recursos del subsuelo. La renta de otros recursos naturales, como el espectro radial, sigue las pautas establecidas por estos dos casos. Es bastante improbable que las sociedades financieras participen en transacciones que generen renta de los recursos naturales.

### **4. Fuentes de datos para computar y asignar las rentas de la propiedad a pagar y por cobrar por parte de las sociedades financieras**

3.547. Las posibles fuentes de datos para computar y asignar la mayoría de las categorías de rentas de la propiedad a pagar y por cobrar por parte de las sociedades financieras se han tratado con anterioridad en este capítulo, en las secciones respectivas sobre el cálculo de los diferentes tipos de servicios financieros. Normalmente, las rentas de la propiedad a pagar y por cobrar por parte de las sociedades financieras se pueden recabar a partir de una combinación de fuentes, como sus declaraciones a las autoridades supervisoras, encuestas o el sistema de comunicación de transacciones internacionales. El organismo compilador debería tratar de reunir datos que muestren el desglose sectorial de las rentas de la propiedad a partir de estas fuentes. Si esto no es posible, dicho organismo tendrá que considerar diversos métodos para asignar el valor total de cada tipo de rentas de la propiedad a los sectores usuarios utilizando diferentes hipótesis. Por ejemplo, si el organismo compilador no puede obtener el desglose sectorial de la renta de la inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguros a partir de los datos de insumo, puede considerar la posibilidad de asignar el valor total estimado de esta transacción en proporción a las primas efectivas pagaderas por parte de las unidades institucionales residentes y el resto del mundo. También puede haber casos de sociedades financieras que no puedan proporcionar los datos de insumo. Por ejemplo, las sociedades de seguros residentes no podrán aportar datos sobre la renta de inversión atribuida a ellas procedente de los reaseguradores no residentes. En tales casos, puede que el organismo compilador tenga que obtener los datos que falten a partir de los países asociados.

## Capítulo 4

# Activos financieros y pasivos

### Referencias:

SCN 2008, capítulo 11, "La cuenta financiera"

MBP6, capítulo 5, "Clasificaciones de los activos financieros y pasivos"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, capítulo 4, "Classification of Financial Assets"

*Government Finance Statistics Manual 2014*, capítulo 7, "The balance sheet", y capítulo 9, "Transactions in financial assets and liabilities"

*Handbook on Securities Statistics*

## A. Introducción

4.1. Este capítulo ofrece una visión general de las clasificaciones de los activos financieros y pasivos en el marco del SCN 2008. Se definen y describen las diferentes categorías de activos financieros y pasivos por tipo de instrumento financiero, así como otros sistemas de clasificación.

4.2. Este capítulo coincide en cierta medida con el capítulo 5 del MBP6, sobre clasificaciones de los activos financieros y pasivos; el capítulo 4 del *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, sobre la clasificación de activos financieros; los capítulos 7 y 9 del *Government Finance Statistics Manual 2014*, sobre el balance y las transacciones en activos financieros y pasivos; y el *Handbook on Securities Statistics*. En el presente Manual se mantiene la coherencia con el SCN 2008 y con estos manuales.

## B. Definición de activos financieros, derechos financieros y pasivos

4.3. Los activos financieros comprenden todos los derechos financieros, acciones u otras participaciones de capital en sociedades más el oro en lingotes en poder de las autoridades monetarias mantenido como activo de reserva.

4.4. Un derecho financiero es el pago o la serie de pagos que el deudor debe al acreedor de conformidad con las condiciones establecidas al contraer un pasivo. Se contrae un pasivo cuando una unidad (el deudor) está obligada, en determinadas circunstancias, a realizar un pago o una serie de pagos a otra unidad (el acreedor).

4.5. Las participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión se consideran activos financieros con un pasivo correspondiente aunque el derecho financiero de su tenedor en el emisor no corresponda a un monto monetario fijo o predeterminado.

4.6. El oro en lingotes como componente del oro monetario conservado por las autoridades monetarias como un activo de reserva se considera un activo financiero aunque su titular carezca de derechos sobre otras unidades designadas. No existe un pasivo que sea una contraparte del lingote de oro.

## C. Clasificación de los activos financieros y pasivos

4.7. Los activos financieros y pasivos pueden presentarse en función de diferentes criterios: por tipo de instrumento financiero y por desglose funcional, así como por negociabilidad, renta, vencimiento, moneda, interés y contraparte (presentación “de quién con quién”). El desglose funcional se aplica en las estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (véase MBP6).

4.8. La clasificación de los activos financieros y pasivos por tipo de instrumento financiero se describe con detalle. Debido a la simetría de los activos financieros y pasivos, el término “instrumento” se emplea para relacionar los aspectos tanto del activo como del pasivo de las transacciones financieras, otros flujos y los balances financieros. El uso del término en el SCN 2008 es solo por conveniencia y no implica una extensión de la cobertura de los activos y pasivos para incluir partidas fuera del balance que a veces se describen como instrumentos financieros en las estadísticas monetarias y financieras.

## D. Clasificación por tipo de instrumento financiero

4.9. Se distinguen ocho categorías de activos financieros como partidas del balance (AF): oro monetario y derechos especiales de giro (DEG) (AF1); dinero legal y depósitos (AF2); títulos de deuda (AF3); préstamos (AF4); participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5); sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (AF6); derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF7); y otras cuentas por cobrar/por pagar (AF8).

4.10. Cada activo financiero tiene un pasivo de contrapartida, con la excepción del oro en lingotes en poder de las autoridades monetarias mantenido como activo de reserva, que se clasifica en la categoría de oro monetario y DEG (AF1). Las cuentas de oro no asignado mantenidas por no residentes, el otro componente del oro monetario, tienen un pasivo de contrapartida. Por tanto, se distinguen ocho categorías de pasivos, que se corresponden con las categorías de los activos financieros de contrapartida (a excepción de una parte del oro monetario).

4.11. La clasificación de las transacciones financieras (F) se corresponde con la clasificación de los activos financieros y pasivos como partidas del balance. Se distinguen ocho categorías de transacciones financieras: transacciones en oro monetario y DEG (F1); transacciones en dinero legal y depósitos (F2); transacciones en títulos de deuda (F3); transacciones en préstamos (F4); transacciones en participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (F5); transacciones en sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (F6); transacciones en derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7); y transacciones en otras cuentas por cobrar/por pagar (F8).

4.12. La propuesta de clasificación de las transacciones financieras se resume en el cuadro 4.1. Las transacciones financieras se enumeran por categoría, subcategoría y subposición. Todos los desgloses por vencimiento son por vencimiento original o inicial, porque este es una característica importante del instrumento financiero. El valor del vencimiento residual para algunos objetivos podría reconocerse en las partidas de memorándum o informativas.

### 1. Oro monetario y derechos especiales de giro

4.13. El oro monetario y los derechos especiales de giro (DEG) (AF1 como *stocks* y F1 como transacciones) emitidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI) son activos financieros normalmente mantenidos solo por las autoridades

monetarias. La categoría consta de dos subcategorías: a) oro monetario (AF11); y b) DEG (AF12).

### a) Oro monetario

#### Cobertura del oro monetario

4.14. El *oro monetario* es el oro propiedad de las autoridades monetarias (o de otras entidades sujetas al control efectivo de las autoridades monetarias) y que se mantiene como activo de reserva, según se define en el MBP6 (párrs. 6.64 a 6.92). Comprende el oro en lingotes (incluido el oro mantenido en cuentas de oro asignado) y las cuentas de oro no asignado con no residentes que dan derecho a reclamar la entrega del oro. Todo el oro monetario se incluye en los activos de reserva o lo poseen las organizaciones financieras internacionales. Excepto en circunstancias institucionales limitadas, el oro en lingotes puede constituir un activo financiero solo para el banco central o el gobierno central. Las tenencias de oro en lingotes que no forman parte de los activos de reserva se clasifican como activos no financieros.

Cuadro 4.1

#### Clasificación de las transacciones en activos financieros y pasivos por tipo de instrumento financiero

Tipo de transacción en activos financieros y pasivos por categoría, subcategoría y subposición	Código SCN 2008		
	Categoría	Subcategoría	Subposición
Oro monetario y DEG	F1		
Oro monetario		F11	
DEG		F12	
Dinero legal y depósitos	F2		
Dinero legal		F21	
Depósitos transferibles		F22	
Otros depósitos		F29	
Títulos de deuda	F3		
A corto plazo		F31	
A largo plazo		F32	
Préstamos	F4		
A corto plazo		F41	
A largo plazo		F42	
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	F5		
Participaciones de capital		F51	
Acciones cotizadas			F511
Acciones no cotizadas			F512
Otras participaciones de capital			F519
Participaciones o unidades de fondos de inversión		F52	
Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario			F521
Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario			F522
Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas	F6		
Reservas técnicas de seguros no de vida		F61	
Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias		F62	
Derechos de pensiones		F63	
Derechos de los fondos de pensiones sobre los gerentes de pensiones		F64	
Derechos a prestaciones no pensionarías		F65	
Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas		F66	
Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	F7		
Derivados financieros		F71	
Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados		F72	
Otras cuentas por cobrar/por pagar	F8		

Créditos y anticipos comerciales		F81	
Otras cuentas por cobrar/por pagar		F89	



## Recuadro 4.1

**Activos contingentes, pasivos contingentes y garantías en el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*****Activos contingentes y pasivos contingentes**

Los activos contingentes y los pasivos contingentes son acuerdos financieros contractuales entre unidades institucionales residentes, o entre una unidad institucional residente y otra no residente. Conllevan un contrato jurídico en el que se establece que una parte está obligada a proporcionar un pago, una serie de pagos u otras entregas (por ejemplo, de bienes) a otra unidad solo si imperan determinadas condiciones específicas. Puesto que no generan obligaciones incondicionales ya sea de efectuar pagos o de proporcionar otros objetos de valor, los activos contingentes y los pasivos contingentes no son activos financieros ni pasivos, y no se registran en el SCN 2008.

Los activos contingentes y los pasivos contingentes incluyen:

- a) Garantías únicas de pago prestadas por terceros, ya que el pago solo es exigible si el deudor incurre en impago;
- b) Compromisos de préstamo que proporcionan la garantía de que se podrá disponer de fondos, pero no existe activo financiero alguno hasta que, efectivamente, se ha dispuesto de los fondos;
- c) Cartas de crédito que son promesas de realizar pagos solo cuando se presentan ciertos documentos especificados por contrato;
- d) Líneas de crédito que constituyen servicios, esto es, activos contingentes y pasivos contingentes, y cuya creación no implica anotación alguna en la cuenta financiera;
- e) Suscripción de servicios de emisión de pagarés que proporciona la garantía de que un deudor potencial podrá vender los títulos de deuda a corto plazo (pagarés) que emita, esto es, que el banco o bancos que emiten los servicios se quedarán con todos los pagarés no colocados en el mercado o facilitarán adelantos equivalentes.

A veces se excluyen del balance los derechos de pensión clasificados como sistemas de pensiones de prestación definida sin constitución de reservas gestionados por el gobierno para sus asalariados (S13 salvo S1314), y siempre se excluyen del balance los derechos de pensión clasificados como fondos de pensiones de la seguridad social (S1314). No obstante, tales derechos de pensión no son activos contingentes ni pasivos contingentes porque solo hay incertidumbre sobre su magnitud y no sobre si se pagarán. Tales posiciones en los derechos de pensión se registran solo en el cuadro complementario sobre los sistemas de pensiones de los seguros sociales.

Los activos contingentes y pasivos contingentes no incluyen:

- a) Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (AF6), que se registran en el SCN 2008 como activos financieros de las unidades institucionales que poseen las pólizas;
- b) Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF7), en los que los propios arreglos contractuales tienen un valor de mercado porque son negociables o pueden compensarse en el mercado.

**Garantías**

Las garantías son acuerdos financieros establecidos contractualmente por los cuales una parte, el garante, se compromete con un prestamista a que, si el prestatario no cumple, el garante compensa la pérdida que de otro modo sufriría el prestamista. A menudo se paga una comisión por la prestación de la garantía, aunque la forma de esta varía. Se reconocen tres tipos de garantías:

- a) Garantías que entran en la definición de derivados financieros;
- b) Garantías estandarizadas;
- c) Garantías únicas.

No se propone un tratamiento especial para las garantías de fabricantes ni para otras formas de garantías.

El primer tipo de garantías está basado en las garantías ofrecidas por medio de un derivado financiero, como una permuta de riesgo de crédito. Estos derivados se basan en el riesgo de no pago de los activos financieros de referencia y así no se vinculan efectivamente a préstamos o títulos de deuda individuales. Cuando se inicia una garantía de este tipo, el comprador realiza un pago a la institución financiera que crea el derivado. Este se registra como una transacción de derivados financieros. Las variaciones del valor del derivado financiero se registran como revalorizaciones. Si el instrumento de referencia incurre en impago, el garante paga al comprador por su pérdida teórica a cuenta del préstamo o título de deuda de referencia. Esto también se registra como una transacción de derivados financieros.

El segundo tipo comprende las garantías estandarizadas. Estas garantías se emiten en gran número, habitualmente por escasos montos, y bajo líneas idénticas. Algunos ejemplos son las garantías de créditos a la exportación o las garantías de préstamos para estudiantes. Aunque el grado de probabilidad de que haya que ejecutar una garantía estandarizada determinada es incierto, el hecho de que haya muchas garantías similares significa que puede realizarse un cálculo fiable de la cantidad de ejecuciones que pueden realizarse. Las garantías estandarizadas se tratan como originadoras de activos financieros y no activos contingentes. Esto se explicará en la categoría de instrumentos financieros relativa a sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas.

El tercer tipo comprende las garantías únicas, en las que el préstamo o el título de deuda es tan particular que no es posible calcular el riesgo asociado con cierto grado de precisión. La concesión de garantías únicas se considera un activo contingente o un pasivo contingente y no se registra como un activo financiero o un pasivo.

Como excepción, las garantías únicas concedidas por los gobiernos a las sociedades en determinadas situaciones de dificultad financiera y con una muy alta probabilidad de hacerse efectivas, se tratan como si estas garantías fueran ejecutadas desde el principio.

4.15. El oro en lingotes incluido en el oro monetario es un activo financiero frente al cual no existe ningún pasivo. Las transacciones en oro en lingotes, excluidas las que se producen entre las autoridades monetarias y las instituciones financieras internacionales, se consideran transacciones en activos no financieros.

4.16. Una cuenta de oro asignado es equivalente a un registro de custodia del título de propiedad sobre el oro, mientras que la cuenta de oro no asignado no otorga al tenedor el derecho al oro físicamente, sino que concede un derecho contra el proveedor de la cuenta denominada en oro.

4.17. Una cuenta de oro no asignado se clasifica como un depósito en moneda extranjera<sup>83</sup>. Si las cuentas de oro no asignado representan derechos solo sobre no residentes, se clasifican como "Otros depósitos en moneda extranjera frente a no residentes"<sup>84</sup>. El mismo principio es aplicable a las cuentas no asignadas de otros metales preciosos (por ejemplo, plata o platino). Las cuentas no asignadas de todos los metales preciosos se incluyen en los depósitos en moneda extranjera, y las cuentas asignadas de todos los metales distintos del oro en poder de las autoridades monetarias<sup>85</sup> se incluyen en los activos no financieros.

4.18. Las *transacciones en oro monetario* consisten en ventas y compras de oro entre autoridades monetarias que retienen el oro como activos en el extranjero u organizaciones financieras internacionales. Estas transacciones se registran como oro monetario en la cuenta financiera. El tratamiento del oro monetario en el balance del SCN 2008 se ilustra en el cuadro 4.2.

Cuadro 4.2

**Tratamiento del oro monetario en el balance**

Autoridad monetaria		Resto del mundo		Sectores residentes (como las sociedades de depósitos, excepto el banco central)	
Activos financieros	Pasivos	Activos financieros	Pasivos	Activos financieros	Pasivos
<b>Oro monetario</b>			<b>Depósitos</b>		
Oro en lingotes (incluido el oro en lingotes mantenido en cuentas de oro con asignación)					
Cuentas de oro no asignado con no residentes			Cuentas de oro no asignado con una autoridad monetaria residente		
Depósitos					<b>Depósitos</b>
Cuentas de oro no asignado con residentes					Cuentas de oro no asignado con una autoridad monetaria residente

**Monetización y desmonetización del oro**

4.19. Las compras (ventas) de oro en lingotes se registran en las cuentas de la autoridad monetaria (el banco central o el gobierno central) como aumentos (disminuciones) de activos. Las transacciones en oro en lingotes, excluidas las que se producen entre las autoridades monetarias y las instituciones financieras internacionales, se consideran transacciones en activos no financieros.

4.20. Cuando una autoridad monetaria compra oro en lingotes para incluirlo en las reservas oficiales, el oro se *monetiza*, lo que da lugar a un cambio en la clasificación del oro en lingotes de activo no financiero a activo financiero. Si la

<sup>83</sup> Otras sociedades de depósitos, excepto el banco central, en algunos países, ofrecen cuentas de depósito en moneda nacional cuyo rendimiento de intereses está vinculado al precio de mercado del oro, pero sin vinculación al oro físico. Estos depósitos también se clasifican como depósitos en moneda extranjera.

<sup>84</sup> No obstante, una cuenta de depósito denominada en oro con una característica de pago a terceros se clasificaría en "Depósitos transferibles—En moneda extranjera".

<sup>85</sup> El oro monetario se trata de otra manera por su función como medio de pago internacional y reserva de valor para el uso como activo de reserva.

autoridad monetaria vende oro que forma parte de las reservas oficiales, el oro se *desmonetiza*, lo que da lugar a un cambio en la clasificación del oro en lingotes de activo financiero a activo no financiero antes de que se registre la transacción en activos no financieros.

4.21. La *monetización o desmonetización* del oro se registra como un cambio en la clasificación del oro en lingotes (a saber, entre oro monetario y oro no monetario) en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos de la autoridad monetaria.

4.22. La *monetización* del oro se produce cuando una autoridad monetaria reclasifica el oro en lingotes de los *stocks* de objetos valiosos a los activos de reserva mantenidos por ella misma. Posteriormente, la cuenta de otras variaciones del volumen de activos de la autoridad monetaria registra una disminución de su tenencia de objetos valiosos y un aumento de su tenencia de oro monetario. La *desmonetización* del oro se produce cuando una autoridad monetaria transfiere oro de los activos de reserva a los objetos valiosos. Posteriormente, las tenencias de oro monetario por parte de la autoridad monetaria disminuyen y los objetos valiosos aumentan.

4.23. Las compras o ventas de *oro monetario entre autoridades monetarias* se clasifican como transacciones en oro monetario. Todas las demás compras o ventas, incluidas las que tienen como origen o destino los intermediarios financieros o se producen a través de un mercado de oro organizado, se registran como compras o ventas de objetos valiosos, seguidas o precedidas de un cambio de clasificación. Las compras de objetos valiosos van seguidas de un cambio de clasificación a oro monetizado, mientras que las ventas de objetos valiosos van precedidas de un cambio de clasificación a oro desmonetizado.

4.24. Los asientos contables correspondientes se presentan en los cuadros 4.3 y 4.4.

4.25. Antes de la monetización, la autoridad monetaria registrará la adquisición de oro no monetario en la cuenta de capital como un asiento positivo en el apartado de adquisición menos disposición de objetos valiosos o de variación de existencias. Si el oro no monetario se adquiere del extranjero, hay un asiento en el apartado de importaciones.

Cuadro 4.3  
Tratamiento contable de la monetización

Autoridad monetaria	Contraparte	Adquisición	Asientos contables		Monetización	Asientos contables	
			Autoridad monetaria	Contraparte		Autoridad monetaria	Contraparte
Compra de oro en lingotes	iii) a no residentes	Transacciones en productos	Importación (+100) Disminución de dinero legal (-100)	Exportación (-100) Aumento de dinero legal (+100)	Monetización registrada como una variación en la clasificación de activos	Oro monetario (+100) Objetos valiosos (-100)	No hay asientos
	iv) a residentes		Adquisición menos disposición de objetos valiosos/variación de existencias (+100) Disminución de dinero legal (-100)	Adquisición menos disposición de objetos valiosos/variación de existencias (-100) Aumento de dinero legal (+100)			

Cuadro 4.4  
Tratamiento contable de la desmonetización

Autoridad monetaria	Contraparte	Adquisición	Asientos contables		Monetización	Asientos contables	
			Autoridad monetaria	Contraparte		Autoridad monetaria	Contraparte
Venta de oro en lingotes	i) a no residentes	Desmonetización registrada como un cambio en la clasificación de activos	Oro monetario (-100) Objetos valiosos (+100)	No hay asientos	Transacciones en productos	Exportación (-100) Aumento de dinero legal (+100)	Importación (+100) Disminución de dinero legal (-100)
	ii) a residentes					Adquisición menos disposición de objetos valiosos/variación de existencias (-100) Aumento de dinero legal (+100)	Adquisición menos disposición de objetos valiosos/variación de existencias (+100) Disminución de dinero legal (-100)

4.26. La desmonetización se trata de manera simétrica. Después de la desmonetización, la autoridad monetaria registrará la disposición de oro no monetario en la cuenta de capital como un asiento negativo en el apartado de adquisición menos disposición de objetos valiosos o de variación de existencias. Si el oro no monetario es objeto de disposición en el extranjero, hay un asiento en el apartado de exportaciones.

### Oro no monetario frente a oro monetario

4.27. El oro en lingotes que no se mantiene como activo de reserva no es un activo financiero y se incluye en el oro no monetario (cuadro 4.5). En algunos casos, un banco central puede poseer oro en lingotes que no se mantenga como activos de reserva (como ocurre a veces cuando actúa como revendedor monopolístico de oro extraído de la mina).

4.28. El oro no monetario puede adoptar la forma de lingotes (es decir, monedas, lingotes o barras con una pureza de por lo menos 995 partes por 1.000, incluido el oro mantenido en cuentas de oro con asignación), polvo de oro y oro en otras formas brutas o semielaboradas. Las joyas, relojes y otros artículos que contienen oro se incluyen en las mercancías generales y no en el oro no monetario. El oro no monetario puede ser mantenido ya sea como reserva de valor o para otros fines industriales.

4.29. En consecuencia, las transacciones en oro no monetario se tratan como adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos (si su única finalidad es proporcionar un depósito de valor) o como consumo final o consumo intermedio, variaciones de existencias, exportaciones o importaciones.

Cuadro 4.5

**Oro monetario y oro no monetario**

Oro monetario	Solo el oro como componente de las reservas exteriores se trata como oro monetario; en esencia, únicamente las autoridades monetarias y las organizaciones financieras internacionales mantienen oro monetario como activo financiero.
Oro no monetario	El oro como activo no financiero, ya sea como un tipo de existencias o como objeto valioso; el derecho incondicional de la propiedad del oro.

**Depósitos, préstamos y valores denominados en oro**

4.30. Los depósitos, préstamos y valores denominados en oro se clasifican como si estuvieran expresados en moneda extranjera.

4.31. Las operaciones de pase (*swaps*) en oro son similares a los acuerdos de recompra, excepto que la garantía es oro. Las operaciones de pase (*swaps*) en oro implican el intercambio de oro por depósitos de divisas con un acuerdo en virtud del cual la transacción será revertida a futuro en una fecha y a un precio de oro acordados. El tomador del oro (proveedor de fondos) generalmente no registra el oro en su balance, mientras que el proveedor del oro (tomador de fondos) generalmente no retira el oro de su balance. Así, la transacción es análoga a una operación de compraventa con acuerdo de recompra y debe registrarse como un préstamo o depósito con garantía. Los *swaps* de oro monetario se realizan entre autoridades monetarias o entre autoridades monetarias y otras partes, mientras que los *swaps* de oro no monetario son operaciones similares sin la implicación de las autoridades monetarias.

4.32. Los préstamos de oro consisten en la entrega de oro a lo largo de un período determinado. Como en otras transacciones de cesión temporal, la propiedad legal del oro se transfiere (el prestatario provisional puede revenderlo a un tercero), pero los riesgos y los beneficios de los cambios en el precio del oro los mantiene el prestamista. Los prestatarios de oro (usualmente corredores o agentes de mercado) a menudo utilizan estas transacciones para cubrir las ventas a terceros en períodos de escasez (transitoria) de oro. El propietario original recibe un pago por el uso del oro, determinado por el valor del oro.

4.33. Todas las comisiones que deben pagarse a los propietarios de oro utilizado para los préstamos de oro (provenientes de cuentas denominadas en oro, asignadas o no) por convención se deberían registrar como intereses.

**b) Derechos especiales de giro**

4.34. Los derechos especiales de giro (DEG) (AF12) son activos internacionales de reserva creados por el FMI, que los asigna a sus miembros para complementar sus activos de reserva<sup>86</sup>. El Departamento de Derechos Especiales de Giro del FMI<sup>87</sup> administra los activos de reserva asignando DEG entre los países miembros del FMI y ciertas agencias internacionales (conocidos colectivamente como los participantes).

4.35. Los DEG son mantenidos exclusivamente por los bancos centrales (o el gobierno central) y por un limitado número de instituciones financieras internacionales autorizadas, y son transferibles entre los participantes. Las tenencias de DEG representan el derecho incondicional de cada tenedor de obtener divisas u otros activos de reserva de países miembros del FMI.

4.36. El mecanismo de creación y extinción de los DEG (denominado, respectivamente, asignaciones y cancelaciones de DEG) da lugar a transacciones.

<sup>86</sup> Véase también el anexo 4.2 del *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*.

<sup>87</sup> El Departamento de DEG, en relación con el arreglo de administración de los recursos financieros, se estableció para poder efectuar todas las transacciones con DEG tras haber creado el FMI en 1969 este nuevo activo de reserva internacional. El Convenio Constitutivo dispone la separación total entre los departamentos General y de DEG. Esta división obedece al hecho de que el sistema del DEG es un mecanismo financiero completamente separado dentro del FMI (véase *Organización y operaciones financieras del FMI*, Serie de folletos, núm. 45, Sexta edición, 2001).

Estas transacciones se registran por el monto bruto de la asignación y se registran por una parte en la cuenta financiera de la autoridad monetaria del participante en particular y, por otra, en la cuenta resto del mundo que representa a los participantes colectivamente.

4.37. Los DEG son activos con contraparte en pasivos, pero los activos representan derechos de los participantes colectivamente y no sobre el FMI. Un participante puede vender en todo o en parte su tenencia de DEG a otro participante y recibir a cambio otros activos de reserva, en la mayor parte de los casos divisas.

4.38. Las tenencias y asignaciones de DEG deberían registrarse como activos y pasivos brutos en los balances de las autoridades monetarias. En particular, las asignaciones de DEG se clasifican como pasivo de deuda a largo plazo con no residentes<sup>88</sup>. Esta clasificación se basa en dos atributos principales de la deuda de las asignaciones de DEG: a) la asignación implica el pago de intereses; y b) si un miembro dejase de pertenecer al FMI o si se pusiera fin al sistema de DEG, se le exigiría que reabonase sus obligaciones, incluidas todas las asignaciones de DEG.

4.39. Las asignaciones y cancelaciones de DEG han de registrarse sobre la base del principio de contabilidad por partida cuádruple; esto significa que las asignaciones siempre van acompañadas de un aumento de las tenencias de DEG y las cancelaciones por una disminución de las tenencias de DEG (cuadro 4.6).

## 2. Dinero legal y depósitos

4.40. La categoría dinero legal y depósitos (AF2) se divide en tres subcategorías: a) dinero legal (AF21); b) depósitos transferibles (AF22); y c) otros depósitos (AF29).

---

<sup>88</sup> En el SCN 1993 y el MBP5, los DEG se clasificaban como un activo sin pasivo de contrapartida. En el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (FMI, 2000), las asignaciones de DEG se clasificaban como acciones y otras participaciones de capital.

Cuadro 4.6

**Tratamiento contable de las asignaciones, cancelaciones y transferencias de los derechos especiales de giro**

a) Asignación de DEG					
Resto del mundo (que representa a los participantes)			Autoridad monetaria		
Transacción en activos financieros		Transacción en pasivos	Transacción en activos financieros		Transacción en pasivos
DEG asignados (+100)		DEG (+100)	DEG (+100)		DEG asignados (+100)

b) Cancelación de DEG					
Resto del mundo (que representa a los participantes)			Autoridad monetaria		
Transacción en activos financieros		Transacción en pasivos	Transacción en activos financieros		Transacción en pasivos
DEG asignados (-50)		DEG (-50)	DEG (-50)		DEG asignados (-50)

c) Transferencia de DEG de una autoridad monetaria A a una unidad monetaria B					
Resto del mundo (que representa a los participantes)		Autoridad monetaria A		Autoridad monetaria B	
Transacción en activos financieros	Transacción en pasivos	Transacción en activos financieros	Transacción en pasivos	Transacción en activos financieros	Transacción en pasivos
1) Rescate de DEG					
Dinero legal (-80)	DEG frente a la autoridad monetaria A (-80)	DEG (-80)	Dinero legal (+80)		
2) Adquisición de DEG					
Dinero legal (+80)	DEG frente a la autoridad monetaria B (+80)			DEG (+80)	Dinero legal (-80)

**a) Dinero legal**

4.41. El dinero legal comprende los billetes y monedas con un valor facial fijo y que son emitidos o autorizados por el banco central o el gobierno general<sup>89</sup>.

4.42. Tiene que distinguirse entre moneda nacional (es decir, el dinero que es el pasivo de unidades residentes como los bancos centrales y el gobierno general) y la moneda extranjera que es un pasivo de bancos centrales o gobiernos generales no residentes (cuadro 4.7)<sup>90</sup>.

Cuadro 4.7

**Emisiones y tenencias de dinero legal**

	Tenencias de dinero legal	
Moneda nacional en circulación emitida por el banco central y el gobierno general	Por residentes	Por no residentes
Moneda extranjera emitida por bancos centrales y gobiernos generales no residentes	Por residentes	

4.43. No se entienden por dinero legal:

- a) Billetes y monedas que no están en circulación, por ejemplo, las tenencias de dinero legal no emitido de un banco central o gobierno general;
- b) Monedas conmemorativas que no se utilizan normalmente para realizar pagos. Estas se clasifican como objetos valiosos (AN13).

<sup>89</sup> En algunos países, el banco central o gobierno general puede autorizar a los bancos comerciales a emitir dinero legal.

<sup>90</sup> En las uniones monetarias, la moneda nacional y las monedas extranjeras se tratan de forma diferente (véase el capítulo 10).

Cuadro 4.8

**Emisiones y tenencias de moneda nacional y moneda extranjera según residencia**

Activos				Pasivos			
Total de tenencias de dinero legal	Tenencias de dinero legal del resto del mundo	Tenencias de dinero legal de la economía nacional	Tenencias de moneda nacional	Emisiones de moneda nacional	Emisiones de dinero legal de la economía nacional	Emisiones de dinero legal del resto del mundo	Total de emisiones de dinero legal
Moneda nacional	Moneda nacional	Moneda nacional	Moneda nacional	Moneda nacional	Moneda nacional		Moneda nacional
100	10	90	90	100	100		100
Moneda extranjera		Moneda extranjera	Moneda extranjera			Moneda extranjera	Moneda extranjera
15		15	15			15	15
Moneda nacional y moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda nacional y moneda extranjera	Moneda nacional y moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional y moneda extranjera
115	10	105	105	100	100	15	115

4.44. Los billetes y monedas se tratan como pasivos por su valor facial. El costo de producción de los billetes y monedas se registra como gasto del gobierno y no se compensa con los ingresos procedentes de la emisión de moneda. El señoreaje (ingreso monetario) generado por la actividad de acuñación es, por tanto, el margen neto ganado sobre esta deuda a tipo de interés cero (suponiendo que las monedas se intercambian por activos que producen intereses) menos los costos de producción.

4.45. En el ejemplo descrito en el cuadro 4.8, la cuantía de moneda nacional en circulación es 100. Sus tenedores son residentes (90) y no residentes (10). Además, los residentes tienen una cuantía de monedas extranjeras de 15.

**b) Depósitos**

4.46. Los depósitos comprenden todos los derechos respecto del banco central, sociedades de depósitos, excepto el banco central, unidades del gobierno y, en algunos casos, otras unidades institucionales, que están representados mediante comprobantes de depósitos. La categoría de los depósitos consta de depósitos transferibles (AF22) y otros depósitos (AF29).

4.47. Los depósitos suelen ser contratos normalizados y no negociables abiertos al público en general que permiten la colocación de una cuantía variable de dinero. Los depósitos implican generalmente la devolución al acreedor del total del importe principal por parte del deudor<sup>91</sup>.

4.48. Los ofrecen principalmente las sociedades de depósitos (el banco central (S121) y sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122)) y, en algunos casos, el gobierno central (S1311) como deudores.

**c) Depósitos transferibles**

4.49. Los depósitos transferibles (AF22) comprenden todos los depósitos que son:

- negociables a la vista por billetes y monedas a solicitud a la par sin penalización ni restricción;
- directamente utilizables para efectuar pagos a terceros mediante cheque, letra de cambio, orden de giro, cargo/abono directo u otro mecanismo de pago directo.

4.50. Algunos tipos de depósitos incorporan características limitadas de transferibilidad. Por ejemplo, algunos depósitos tienen restricciones tales como el número de pagos a terceros.

<sup>91</sup> La relación entre los depósitos y los préstamos se describe en los párrafos 4.120 a 4.125.



4.51. Los depósitos transferibles representan predominantemente pasivos de las sociedades de depósitos residentes (el banco central (S121) y sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122)) y, en algunos casos, el gobierno central (S1311), y de las correspondientes unidades institucionales no residentes. Todos los sectores residentes y el resto del mundo pueden mantener depósitos transferibles.

4.52. Forman parte de los depósitos transferibles los siguientes:

- a) *Posiciones interbancarias* distintas de los títulos y las cuentas por cobrar o por pagar entre sociedades de depósitos, excepto el banco central. El SCN 2008 recomienda que las posiciones interbancarias se muestren como un componente separado de los depósitos. Las colocaciones y solicitudes de préstamos dentro del propio subsector bancario, que pueden ser sustanciales, tienen una importancia económica diferente de sus actividades de intermediación que involucran a otros sectores. Las posiciones interbancarias deben quedar identificadas y registradas en el apartado de depósitos transferibles (SCN 2008, párrs. 11.56 y 11.57)<sup>92</sup>;
- b) Depósitos mantenidos en el banco central por las sociedades de depósitos, excepto el banco central, y que pueden transferir;
- c) Los clientes de sociedades de depósitos, excepto el banco central, compran cheques bancarios o instrumentos similares para utilizarlos al pagar a suministradores de bienes o servicios o al hacer frente a obligaciones financieras. Un cheque bancario es un cheque extendido con cargo a la cuenta propia de una sociedad de depósitos. El cajero de la sociedad de depósitos firma el cheque y se hace pagadero al destinatario especificado por el comprador. Ya se compre mediante dinero legal o mediante una retirada del depósito, los cheques bancarios deberían incluirse en los pasivos de los depósitos transferibles de la sociedad de depósitos sobre la que se extiende<sup>93</sup>;
- d) Los clientes de las sociedades de depósitos pueden comprar un giro bancario, a saber, un cheque o instrumento similar extendido por una sociedad de depósitos con cargo a los fondos que están en su cuenta de depósito en otra sociedad de depósitos. En el caso del giro bancario comprado por uno de sus clientes, una sociedad de depósitos debería registrar: i) una reducción de los pasivos de los depósitos, debida a una retirada de las tenencias de depósitos del cliente (o un aumento de las tenencias de dinero legal de la sociedad de depósitos, si el cheque se ha comprado con efectivo); y ii) una reducción de sus tenencias de depósitos en la sociedad de depósitos a la que se ha extendido el giro<sup>94</sup>. El giro bancario debería incluirse en los pasivos de los depósitos transferibles de la sociedad de depósitos sobre la que se extiende<sup>95</sup>;
- e) Los depositantes en algunos países están autorizados a obtener crédito en forma de un *sobregiro* –un cheque u otro elemento por una cuantía que sobregira una cuenta de depósitos transferibles–. Todos los pasivos pendientes derivados de cuentas de depósitos sobregiradas deberían clasificarse como préstamos y no como saldos negativos en las cuentas de los depositantes, con independencia de si el depositante incurrió en el

<sup>92</sup> Pueden existir casos donde la clasificación del instrumento de las posiciones interbancarias es confusa, por ejemplo cuando las partes son inciertas o cuando una de las partes considera que el instrumento es un préstamo y la otra un depósito. Por tanto, por convención y para asegurar la simetría, todas las posiciones interbancarias distintas de los títulos y las cuentas por cobrar o por pagar se clasifican como depósitos.

<sup>93</sup> Para la clasificación de los depósitos por sectores, el cheque bancario debería atribuirse al sector económico del comprador del cheque, en vez de al sector económico del destinatario. Si lo compra un cliente perteneciente al sector tenedor de dinero, el cheque bancario debería incluirse en los depósitos transferibles incluidos en el dinero en sentido amplio. Si lo compra el gobierno central, un no residente o (posiblemente) otra sociedad de depósitos, el cheque bancario debería incluirse en los depósitos transferibles excluidos del dinero en sentido amplio.

<sup>94</sup> La sociedad de depósitos debería registrar una reducción de sus tenencias de depósitos en la otra sociedad de depósitos, aunque el asiento correspondiente no se realizará en las cuentas de la otra sociedad de depósitos hasta que el elemento se haya presentado para el pago a través del sistema de compensación.

<sup>95</sup> Mientras el giro bancario esté en poder de su comprador o se encuentre en tránsito hacia el destinatario, no se incluye en el dinero en sentido amplio.

sobregiro de manera intencionada o si involuntariamente carecía de fondos suficientes en la cuenta;

- f) Los cheques de viaje son emitidos por sociedades financieras o no financieras para proporcionar un medio de intercambio con características tanto de dinero legal como de depósitos líquidos. Son productos de prepago basados en papel y emitidos en denominaciones específicas para su utilización con fines generales en los viajes personales y de negocios. Los cheques de viaje no especifican ningún destinatario en particular, son intransferibles una vez firmados y solo puede convertirlos en efectivo su titular especificado<sup>96</sup>. Un cheque de viaje debería incluirse en los pasivos de los depósitos transferibles de la sociedad de depósitos sobre la que se extiende.

4.53. Los depósitos transferibles pueden dividirse por moneda en depósitos transferibles denominados en moneda nacional y en monedas extranjeras.

#### **d) Otros depósitos**

4.54. Los otros depósitos (AF29) comprenden todos los derechos, distintos de los depósitos transferibles, que están representados mediante comprobantes de depósitos.

4.55. Los otros depósitos no pueden utilizarse para realizar pagos a terceros, excepto al vencimiento o tras un período de aviso acordado, y no son intercambiables por efectivo o por depósitos transferibles sin una restricción o penalización significativas.

4.56. Forman parte de otros depósitos:

- a) Depósitos a plazo, que son depósitos de los que no se puede disponer inmediatamente, sino que tienen un vencimiento acordado;
- b) Depósitos a la vista que permiten retiradas inmediatas de efectivo pero no pagos directos a terceros;
- c) Depósitos de ahorro<sup>97</sup>;
- d) Depósitos a plazo fijo y certificados de depósito no negociables;
- e) Pasivos de sociedades financieras en forma de acciones o comprobantes de depósitos similares que son, legalmente o en la práctica, rescatables de inmediato o en un plazo relativamente breve;
- f) Depósitos de capacidad de transferencia limitada que están excluidos de la categoría de depósitos transferibles;
- g) Derechos frente al FMI que forman parte de las reservas internacionales (diferentes de los préstamos a la Cuenta de Recursos Generales), incluidos los préstamos en el ámbito de los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) y de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP);
- h) Derechos sobre activos líquidos de los fondos fiduciarios gestionados por el FMI;
- i) Pagos de depósitos de garantía reembolsables en efectivo relacionados con contratos de derivados financieros, que son pasivos de sociedades de depósitos, excepto el banco central;

<sup>96</sup> A cada cheque se le atribuye un número único, de modo similar a un cheque normal. Si el cheque se pierde o es robado, el titular simplemente puede cancelarlo y obtener otro nuevo del emisor.

<sup>97</sup> Los depósitos de ahorro con un servicio de transferencia automático son depósitos transferibles.

## Recuadro 4.2

**Dinero electrónico**

El dinero electrónico es un instrumento de pago mediante el cual el valor monetario se almacena electrónicamente en un dispositivo técnico o de modo remoto en un servidor que posee el cliente<sup>a</sup>. La cantidad de valor monetario almacenado se reduce o se incrementa, según proceda, siempre que el titular del dispositivo lo utiliza para realizar compras, ventas y transacciones. Para que se pueda considerar dinero electrónico, el instrumento de pago debe representar un *poder adquisitivo general*, esto es, debe ser utilizable para comprar bienes y servicios a una amplia variedad de proveedores<sup>b</sup>.

El dinero electrónico incluye productos basados en *hardware* y en *software*<sup>c</sup>. Los dispositivos basados en *hardware* (normalmente una tarjeta de plástico con un chip microprocesador integrado) se utilizan principalmente para realizar pagos en persona, pero también se pueden emplear para pagos remotos por medio de un lector de tarjetas conectado a Internet. Se puede emplear el término “dinero electrónico” en sentido amplio para una serie de productos y servicios de “valor electrónico” más específicos. Entre otros ejemplos, figuran las tarjetas de prepago, los monederos electrónicos, los servicios de dinero electrónico basados en la red (como PayPal), el dinero de red<sup>d</sup> y el dinero móvil. El dinero de red se refiere al dinero electrónico transferido a través de canales de telecomunicación, por medio de tecnología basada en *hardware* o en *software*. El dinero móvil (también en referencia al pago móvil, la transferencia de dinero móvil y las soluciones de monedero móvil) alude a servicios de pago gestionados con arreglo a reglamentos financieros y prestados por medio de un teléfono móvil o un dispositivo móvil. El instrumento de pago asociado a los servicios de pago móvil tiene características de dinero electrónico.

El dinero electrónico se almacena en un dispositivo físico o de forma remota en un servidor. Los destinatarios de este tipo de pagos deben remitir un comprobante de titularidad de los fondos al emisor de la tarjeta para el rescate con arreglo a la circulación cerrada del dinero electrónico. La circulación abierta permite que los fondos se transfieran mediante una secuencia de transacciones de comprador a comprador sin que intervenga el emisor del dinero electrónico<sup>e</sup>.

Aunque la mayoría de los emisores de dinero electrónico son sociedades financieras, las sociedades no financieras pueden tener autorización para emitir dinero electrónico. La recopilación de datos es sencilla para el dinero electrónico emitido en circulación cerrada por sociedades de depósitos, excepto el banco central, dado que la contabilidad de las transacciones y los saldos del dinero electrónico y de los depósitos transferibles ordinarios son similares<sup>f</sup>.

<sup>a</sup> Véase también el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*.

<sup>b</sup> A cada cheque concreto se le atribuye un único número de cheque, de modo similar a los cheques normales. Cuando se detecta un cheque perdido o robado, simplemente se cancela y se vuelve a emitir otro nuevo a la persona en cuestión.

<sup>c</sup> Los dos tipos de dinero electrónico de base tecnológica también se conocen como sistemas de dinero electrónico basados en tarjetas y sistemas de dinero electrónico basados en *software*.

<sup>d</sup> El dinero de red se refiere al dinero electrónico transferido a través de canales de telecomunicación, por medio de tecnología basada en *hardware* o en *software*.

<sup>e</sup> Mientras que el dinero legal tiene características físicas, la seguridad para las transacciones de dinero electrónico se proporciona gracias a un criptógrafo electrónico que permite la autenticación, la confidencialidad y la integridad del procesamiento de datos.

<sup>f</sup> Al cargar fondos a la tarjeta de dinero electrónico, la sociedad de depósitos adquiere “depósitos portátiles” a cambio de depósitos ordinarios (o dinero legal). Las transacciones de la sociedad de depósitos con los destinatarios de los fondos electrónicos son similares a las operaciones electrónicas relacionadas con otros tipos de elementos transferibles.

- j) Depósitos día a día y acuerdos de recompra de corto plazo que se incluyen en el dinero en sentido amplio. Los acuerdos de recompra no incluidos en el dinero en sentido amplio deberían clasificarse en el apartado de préstamos;
- k) Los depósitos de oro no asignado (y otros metales preciosos) se clasifican como depósitos en moneda extranjera<sup>98</sup>. Si las cuentas de oro no asignado representan derechos solo sobre no residentes, se clasificarán como “Otros depósitos en moneda extranjera frente a no residentes”<sup>99</sup>. El mismo principio es aplicable a una cuenta no asignada de otro metal precioso (por ejemplo, plata o platino). Las cuentas no asignadas de todos los metales preciosos se incluyen en los depósitos en moneda extranjera, y las cuentas asignadas de todos los metales

<sup>98</sup> Otras sociedades de depósitos en algunos países ofrecen cuentas de depósito en moneda nacional cuyo rendimiento de intereses está vinculado al precio de mercado del oro, pero sin vinculación al oro físico. Estos depósitos también se clasifican como “Depósitos—En moneda extranjera”.

<sup>99</sup> No obstante, una cuenta de depósito denominada en oro con una característica de pago a terceros se clasificaría en “Depósitos transferibles—En moneda extranjera”.

distintos del oro en poder de las autoridades monetarias<sup>100</sup> se incluyen en los activos no financieros<sup>101</sup>;

- l) Depósitos restringidos, es decir, aquellos para los cuales los retiros se restringen en base a requisitos legales, reglamentarios o comerciales<sup>102</sup>. Algunos ejemplos de depósitos restringidos son los siguientes:
- i) Depósitos previos a la importación que se exigen a los importadores antes de efectuar la importación;
  - ii) Depósitos transferibles que se han remitido a cuentas de depositantes, pero sobre los que no se pueden efectuar retiradas hasta que las sociedades de depósitos que los han aceptado no hayan recibido los elementos depositados (por ejemplo, cheques o letras de cambio);
  - iii) Depósitos de ahorro obligatorios que surgen de la obligación oficial de que una parte de las ganancias de un trabajador se coloquen en una cuenta de depósito a la que solo se puede acceder tras un período especificado o de la que solo se pueden efectuar retiradas para fines especificados (como la compra de vivienda o la jubilación);
  - iv) Depósitos en moneda extranjera que están bloqueados (es decir, no se pueden efectuar retiradas) debido al racionamiento de divisas como una cuestión de política nacional;
  - v) Depósitos en sociedades financieras que están en proceso de disolución o reorganización;

La naturaleza y el período de dichas restricciones han de tomarse en consideración a la hora de decidir qué tipos de depósitos restringidos deberían incluirse en el dinero en sentido amplio, si en efecto se ha de incluir alguno<sup>103</sup>;

- m) Depósitos en moneda extranjera sujetos a mecanismos de *swap*<sup>104</sup>.

4.57. Los depósitos a plazo fijo o los depósitos a plazo son aquellos que no están disponibles de inmediato, sino una vez alcanzado el vencimiento acordado. Su disponibilidad depende de un plazo fijo o son rescatables previa notificación de retirada. También incluyen los depósitos con el banco central (S121) mantenidos por las sociedades de depósitos, excepto el banco central, como reservas obligatorias en la medida en que los depositantes no pueden utilizarlos sin previa notificación o sin restricción.

4.58. La subcategoría de otros depósitos no incluye certificados de depósito negociables ni certificados de ahorro negociables, que se clasifican como títulos de deuda (AF3).

4.59. Los otros depósitos pueden desglosarse por moneda en otros depósitos denominados en moneda nacional y en otros depósitos denominados en moneda extranjera.

<sup>100</sup> El oro monetario se trata de otra manera por su función como medio de pago internacional y reserva de valor para el uso en los activos de reserva.

<sup>101</sup> Posiblemente, podría haber cuentas de depósitos para derechos financieros sobre productos no asignados distintos de los metales preciosos.

<sup>102</sup> Las restricciones de depósitos no incluyen las limitaciones a la retirada temprana de los depósitos que tienen vencimientos acordados. Puede que no se permita una retirada del depósito en una fecha anterior a la de vencimiento o, si se permite, lo normal es que lleve aparejada una penalización por retirada temprana. Estas condiciones de retirada se tratan como disposiciones de vencimiento normalizadas de los depósitos a plazo y no como restricciones de depósitos.

<sup>103</sup> Las tenencias de depósitos deteriorados por parte de las sociedades financieras son depósitos restringidos.

<sup>104</sup> Las operaciones de pase (*swaps*) en moneda extranjera son contratos entre el banco central y las sociedades de depósitos, excepto el banco central. El banco central adquiere moneda extranjera de una sociedad de depósitos a cambio de un depósito en el banco central y existe el compromiso de revertir la transacción en una fecha posterior. Aunque la cuenta de depósito permita las transferencias, el titular del depósito no puede realizar pagos mientras dure el mecanismo de *swap*. Las operaciones de pase en moneda extranjera no se clasifican en la categoría de préstamos.

### **e) Depósitos estructurados**

4.60. Un depósito estructurado normalmente combina un depósito con un derivado financiero o una cesta de derivados financieros. El derivado financiero o la cesta de derivados financieros normalmente están integrados en el depósito. Los instrumentos no negociables con derivados financieros implícitos se clasifican como depósitos en aquellos casos en que el inversor paga un importe principal al inicio.

## Recuadro 4.3

**Depósitos de garantía<sup>a</sup>**

Son pagos de efectivo o depósitos de garantía que cubren obligaciones presentes o potenciales incurridas. La imposición de un depósito de garantía refleja el riesgo de la contraparte y es una característica habitual de los mercados de instrumentos derivados (véase también la sección relativa a los derivados financieros más adelante). Los depósitos de garantía se clasifican en reembolsables o no reembolsables<sup>b</sup>.

Los depósitos de garantía reembolsables están constituidos por efectivo u otros instrumentos de garantía que se depositan con el fin de proteger a una de las partes contratantes del riesgo de incumplimiento de la otra parte. La parte que efectuó el depósito sigue siendo propietaria de este. Aunque su uso puede ser restringido, un depósito de garantía se clasifica como reembolsable si el depositante retiene los riesgos y retribuciones de la propiedad, tales como los ingresos por rentas o la exposición a las ganancias y pérdidas por tenencia. En el momento de vencimiento, el depósito de garantía reembolsable (o la cuantía del depósito de garantía reembolsable que excede cualquier pasivo adeudado en virtud del contrato financiero) se devuelve al depositante. En los mercados organizados, el depósito de garantía reembolsable a veces se conoce como depósito de garantía inicial.

Los pagos de depósitos de garantía reembolsables son transacciones en depósitos, no transacciones en los activos financieros asociados (por ejemplo, derivados financieros). Los depósitos de garantía reembolsables en efectivo se clasifican como depósitos, si los emiten otras sociedades de depósitos, o en otras cuentas por cobrar/por pagar, si no los emiten otras sociedades de depósitos. Cuando un depósito de garantía reembolsable se hace en un activo no monetario (como, por ejemplo, los títulos negociables), no se registra transacción alguna porque no hubo traspaso de propiedad económica.

Los pagos de depósitos de garantía no reembolsables son transacciones en los activos financieros asociados (por ejemplo, derivados financieros); los pagos reducen el pasivo financiero creado mediante el activo financiero asociado, teniendo como contrapartida una reducción de otro activo financiero (probablemente del dinero legal o los depósitos). El cobro del depósito de garantía no reembolsable se registra como una reducción del activo financiero asociado; la contrapartida es un aumento de otro activo financiero (probablemente del dinero legal o los depósitos).

En algunos países, los depósitos de garantía reembolsables y no reembolsables se registran en una única cuenta y puede resultar difícil distinguir entre los dos tipos. Se deben examinar los acuerdos institucionales (por ejemplo, las identidades de las unidades que realizan los pagos y los tipos de instrumentos empleados). La prueba clave es determinar si el depósito de garantía es reembolsable o si el pago del depósito de garantía representa una transferencia efectiva de la propiedad entre las contrapartes que intervienen en el contrato financiero.

<sup>a</sup> Véase también el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, párrs. 4.39 a 4.43.

<sup>b</sup> Véase también el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*.

### 3. Títulos de deuda

4.61. Los títulos de deuda (AF3) son instrumentos financieros negociables que acreditan la existencia de una deuda<sup>105</sup>. Un activo financiero es *negociable* si su propiedad legal puede ser fácilmente transferida de una unidad a otra a través de la entrega o el endoso. Los títulos de deuda (como los títulos de participación de capital) son instrumentos negociables que están diseñados para ser intercambiados habitualmente en bolsas del mercado formal o en mercados extrabursátiles. No se requiere la comercialización real para que un título de deuda se considere negociable.

4.62. Los títulos de deuda incluyen efectos, bonos, certificados de depósito negociables, efectos comerciales, obligaciones, valores respaldados con activos e instrumentos análogos normalmente negociados en los mercados financieros.

4.63. Los efectos son normalmente títulos de deuda de corto plazo que conceden a sus propietarios el derecho incondicional a recibir unas sumas fijas establecidas en una fecha concreta. Los efectos se emiten y negocian generalmente en mercados organizados con descuentos del valor facial que dependen del tipo de interés y del plazo de vencimiento. Ejemplos de valores a corto plazo son las letras del Tesoro, los certificados de depósito negociables, las aceptaciones bancarias y los efectos comerciales.

4.64. Los bonos y obligaciones son títulos de deuda a largo plazo que otorgan al tenedor el derecho incondicional a: a) una renta fija o una renta variable establecida contractualmente, pagada mediante cupones; o b) una suma preestablecida en una fecha o fechas determinadas cuando se cancela el valor; o c) tanto a) como b). La mayoría de los bonos pertenecen a esta categoría.

<sup>105</sup> Véase también el *Handbook on Securities Statistics* (publicado conjuntamente por el BPI, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI). El *Handbook on Securities Statistics* aborda el marco conceptual para la compilación y presentación de estadísticas sobre títulos.

4.65. Los títulos de deuda son emitidos por sociedades financieras y no financieras residentes, el gobierno general y no residentes. Sus tenedores suelen ser cualquier sector y subsector institucional residente y no residentes como parte de su cartera de activos financieros.

#### a) Características principales de los títulos de deuda

4.66. Los títulos de deuda, como instrumentos financieros negociables negociados en los mercados secundarios, presentan todas o prácticamente todas las características siguientes:

- a) Una fecha de emisión del título de deuda;
- b) Un precio de emisión al que los inversores compran los títulos de deuda cuando se emiten;
- c) Una fecha de amortización o vencimiento, en la que contractualmente debe reembolsarse definitivamente el principal<sup>106</sup>;
- d) Un valor de amortización o facial, que es el importe que debe pagar el emisor al titular al vencimiento;
- e) Un plazo de vencimiento original, que es el período desde la fecha de emisión hasta el pago definitivo o vencimiento contractualmente estipulado;
- f) Un plazo de vencimiento restante (o residual), que es el período a partir de la fecha de referencia hasta el pago definitivo o vencimiento contractualmente estipulado;
- g) Un interés nominal que el emisor paga a los titulares de los títulos de deuda. El interés puede establecerse para toda la vida del título de deuda o variar con arreglo a la inflación, los tipos de interés o los precios de un activo. Las letras y los títulos de deuda con cupón cero no ofrecen intereses en forma de cupón;
- h) Fechas de pago de cupón, en las cuales el emisor paga el cupón a los titulares de los valores;
- i) El precio de emisión, el precio de rescate y el tipo de interés pueden estar denominados (o ser liquidados) en moneda nacional o en monedas extranjeras;
- j) La calificación crediticia de los títulos de deuda, que evalúa la solvencia de una emisión específica de títulos de deuda. Las calificaciones son asignadas por organismos reconocidos.

4.67. La categoría de títulos de deuda incluye los activos financieros y pasivos que pueden describirse con arreglo a diferentes clasificaciones: por vencimiento, sector y subsector del titular y del emisor, moneda y tipo de interés.

#### b) Clasificación por vencimiento original y moneda

4.68. Los títulos de deuda se pueden dividir en dos subcategorías con arreglo a su plazo de vencimiento original: a) títulos de deuda de corto plazo (AF31); y b) títulos de deuda de largo plazo (AF32). Los títulos de deuda de corto plazo tienen un plazo de vencimiento original inferior o igual a un año o son reembolsables a la vista, mientras que los títulos de deuda de largo plazo tienen un plazo de vencimiento original superior a un año o carecen de vencimiento declarado. El desglose se basa en el vencimiento contractual en el momento de la emisión.

4.69. Los títulos de deuda pueden estar denominados en moneda nacional o en monedas extranjeras. Puede resultar oportuno otro desglose de los títulos de deuda denominados en diversas monedas extranjeras y dicho desglose puede variar

<sup>106</sup> La fecha de vencimiento puede coincidir con la conversión de un título de deuda en una acción. En este contexto, la convertibilidad significa que el titular puede canjear un título de deuda por capital ordinario del emisor. La posibilidad de canje significa que el titular puede canjear el título de deuda por acciones o participaciones de una sociedad distinta al emisor. La deuda perpetua, que no tiene establecida una fecha de vencimiento, se clasifica como títulos de deuda.

dependiendo de la importancia relativa de cada una de las monedas extranjeras para una economía nacional.

4.70. Los títulos de deuda con el principal y los intereses vinculados a una moneda extranjera están clasificados como denominados en esa moneda extranjera. Los bonos en doble moneda son títulos de deuda en los que los pagos de cupones y principal se efectúan en una moneda diferente de la denominación del bono.

### c) Clasificación por tipo de interés

4.71. Los títulos de deuda pueden clasificarse por tipo de interés. Se distinguen tres grupos de títulos de deuda: con tipo de interés fijo, variable y mixto.

#### Títulos de deuda con tipo de interés fijo

4.72. Los títulos de deuda con tipo de interés fijo comprenden:

- a) Títulos de deuda simples, que son los emitidos y amortizados con su valor facial;
- b) Títulos de deuda emitidos con descuento o con prima con respecto a su valor facial, aparte de los bonos cupón cero (véase lo expuesto más adelante), como por ejemplo las letras del Tesoro, pagarés del Tesoro, efectos comerciales, promesas de pago, letras aceptadas, letras endosadas y certificados de depósito negociables;
- c) Bonos emitidos con un descuento elevado con respecto al valor facial y con un tipo de interés reducido;
- d) Bonos cupón cero, que son normalmente títulos de deuda de un solo pago, sin cupón. El bono se vende con descuento con respecto al valor facial, y el principal se reembolsa al vencimiento o a veces se amortiza por tramos. Los bonos cupón cero pueden crearse a partir de títulos de deuda con tipo de interés fijo “quitándoles” los cupones, es decir, separando los cupones del pago final del principal del título y negociándolos separadamente;
- e) Títulos separables o segregados, que son títulos en los que se han segregado el pago de los intereses y el del principal, pudiendo de esta forma negociarse por separado;
- f) Títulos de deuda perpetua (sin fecha), con opciones de amortización anticipada para el emisor y el tenedor, y títulos de deuda con provisión para los fondos de amortización;
- g) Bonos convertibles, normalmente clasificados como títulos de deuda con tipo de interés fijo, que pueden, si lo decide el titular, convertirse en participación en el capital del emisor, en cuyo momento se clasifican como acciones;
- h) Bonos canjeables, que suelen ser títulos con tipo de interés fijo con opción implícita de canjear el título por una participación en el capital de una sociedad distinta de la del emisor, generalmente una filial o una empresa en la que el emisor posee una participación, en una fecha futura determinada y en unas condiciones acordadas.

4.73. Los títulos de deuda con tipo de interés fijo también pueden incluir otros títulos de deuda, como bonos con opciones sobre participaciones, bonos subordinados, acciones preferentes sin participación<sup>107</sup> que devengan una renta fija pero no ofrecen al titular el derecho a la participación en la distribución del valor residual de una sociedad en disolución, e instrumentos con características convenidas.

<sup>107</sup> Las acciones preferentes también se conocen como acciones preferentes de participación y no participantes.



### Títulos de deuda con tipo de interés variable

4.74. Los títulos de deuda con tipo de interés variable tienen los pagos de sus intereses, de su principal o de ambos vinculados a:

- a) Un índice general de precios para bienes y servicios (como el IPC);
- b) Un tipo de interés;
- c) El precio de un activo.

4.75. Los títulos de deuda con tipo de interés variable se clasifican normalmente como títulos de deuda de largo plazo, a menos que tengan un plazo de vencimiento original de un año o menos, o que sean reembolsables a la vista.

4.76. Los títulos de deuda vinculados a la inflación y vinculados al precio de un activo comprenden los bonos vinculados a la inflación y los vinculados a mercancías. Los cupones, el principal, o ambos, de un bono vinculado a una mercancía están ligados al precio de esta. Los títulos de deuda cuyos intereses están vinculados a la calificación crediticia de otro prestatario se deberían clasificar como títulos de deuda indexados, porque las calificaciones crediticias no cambian de forma automática en respuesta a las condiciones de mercado.

4.77. Para los títulos de deuda con tipos de interés vinculados, el interés nominal contractual, o el valor de amortización, o ambos, son variables en términos de la moneda nacional. En la fecha de emisión, el emisor no puede conocer el valor del pago de intereses y del reembolso del principal.

4.78. Un tipo específico de título de deuda con tipos de interés vinculados es el pagaré a tipo variable. Su diferencial con respecto al índice de referencia varía a lo largo del tiempo en función de los cambios en el riesgo de crédito percibido por el emisor.

4.79. Los *valores indexados* son instrumentos financieros en los que los pagos de cupones (intereses), el principal o ambos se hallan ligados a un índice como puede ser un índice de precios o al precio de una mercancía. Estos valores se clasifican como títulos de deuda con tipo de interés variable.

### Títulos de deuda con tipo de interés mixto

4.80. Los títulos de deuda con tipo de interés mixto tienen tanto un interés nominal fijo como un tipo variable a lo largo de su vida y están clasificados como títulos de deuda con tipo de interés variable. Incluyen los títulos de deuda que tienen:

- a) Un interés nominal fijo y un interés nominal variable al mismo tiempo;
- b) Un interés nominal fijo o variable hasta un punto de referencia y después variable (o fijo) desde ese punto de referencia hasta la fecha de vencimiento;
- c) Pagos de cupón preestablecidos a lo largo de la vida de los títulos de deuda, pero que no son constantes a lo largo del tiempo; se denominan títulos de deuda con intereses revisables.

#### d) Aceptaciones bancarias

4.81. Las aceptaciones bancarias se tratan como activos financieros desde el momento de aceptación (aunque los fondos puedan no intercambiarse hasta una etapa posterior) y se clasifican en el apartado de títulos de deuda. Una aceptación bancaria implica la aceptación, por parte de una sociedad financiera, de efectos o letras de cambio y la promesa incondicional de pagar una suma específica en una fecha concreta. Una aceptación bancaria debe ser negociable. Las aceptaciones bancarias representan un derecho incondicional por parte del tenedor y un pasivo incondicional por parte de la sociedad financiera aceptante; el activo de contrapartida de la sociedad financiera es un derecho sobre su cliente.

### e) Colocaciones privadas

4.82. Entre los títulos de deuda también figuran las colocaciones privadas. Estas implican la venta directa por parte de un emisor de títulos de deuda a un número reducido de inversores. La solvencia de los emisores de estos títulos de deuda no es evaluada normalmente por las agencias de calificación crediticia, y generalmente los valores no se revenden ni cambian de valor, por lo que el mercado secundario es estrecho. Sin embargo, la mayor parte de las colocaciones privadas cumplen el criterio de la negociabilidad y se clasifican como títulos de deuda.

### f) Certificados de depósito

4.83. Los certificados de depósito permiten a una unidad institucional no residente introducir su capital o deuda en otro mercado de una forma más fácilmente aceptable para los inversores en ese mercado. Una sociedad de depósitos residente comprará los títulos subyacentes y después emitirá certificados en una moneda más aceptable para el inversor. Tras su emisión, los certificados de depósito pueden negociarse libremente entre los inversores, ya sea en bolsa o en mercados extrabursátiles. Los certificados de depósito se clasifican en función del instrumento financiero subyacente que los respalda, a saber, como títulos de participación de capital o títulos de deuda. Esto se debe a que el “emisor” (la sociedad de depósitos) no incorpora los títulos subyacentes a su balance, sino que actúa como facilitador.

### g) Titulización

4.84. La titulización es la emisión de títulos de deuda para los cuales los pagos de cupón o del principal son respaldados por activos especificados o por flujos de ingresos futuros. Pueden titulizarse distintos tipos de activos o flujos de ingresos futuros, tales como:

- a) Activos financieros, como por ejemplo los préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda y actividades comerciales, los préstamos al consumo, los préstamos a empresas, los préstamos a administraciones públicas, los contratos de seguros y los derivados crediticios;
- b) Activos no financieros;
- c) Ingresos futuros.

4.85. La titulización de activos o de flujos de ingresos futuros es una innovación financiera importante que ha llevado a la creación y al uso a gran escala de nuevas sociedades financieras para facilitar la creación, comercialización y emisión de títulos de deuda. La titulización ha surgido por diversas causas. Para las entidades financieras supone, entre otras cosas: una financiación más barata que la disponible a través de las operaciones bancarias; la reducción de los requisitos legales de capital; la transferencia de diversos tipos de riesgo como el riesgo de crédito o el riesgo de seguro; y la diversificación de las fuentes de financiación.

4.86. Los sistemas de titulización varían dentro de los mercados de títulos de deuda y entre ellos. Estos sistemas pueden agruparse en dos grandes tipos:

- a) Una sociedad financiera realiza la titulización de activos y se produce una transferencia de los activos aportados como garantía por parte del titular original de los mismos, conocida como titulización tradicional;
- b) Sistemas de titulización en los que solamente hay una sociedad financiera dedicada a la titulización de activos y una transferencia del riesgo de crédito, mediante la utilización de las permutas de riesgo de crédito (*credit default swap*), de manera que el propietario original mantiene los activos, pero transmite el riesgo de crédito; este sistema se conoce como titulización sintética<sup>108</sup>.

<sup>108</sup> Véase el Reglamento (CE) núm. 24/2009 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2008, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización (BCE/2008/30) (DO L 15 de 20.1.2009, pág. 1). La labor del Grupo de Trabajo de la OCDE sobre Estadísticas Financieras con relación a la titulización se refleja en Chavoix-Mannato (2011).

4.87. Con relación al sistema de titulización mencionado en la letra a), se crea una sociedad de titulización como depositaria de los activos titulizados u otros activos que han sido titulizados por el titular original, y como emisora de títulos de deuda garantizados por tales activos.

4.88. Resulta esencial, en particular, establecer si la sociedad financiera dedicada a la titulización de activos gestiona activamente su cartera emitiendo títulos de deuda, en lugar de actuar simplemente como fideicomiso que gestiona pasivamente activos o dispone en cartera de títulos de deuda. Cuando la sociedad financiera es la propietaria legal de una cartera de activos, emite los títulos de deuda que están vinculados al valor de la cartera y tiene un conjunto completo de cuentas, está actuando como intermediario financiero clasificado en otros intermediarios financieros, excepto, sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125).

4.89. Las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos se distinguen de las entidades que se crean únicamente para mantener carteras específicas de activos financieros y pasivos. Estas últimas entidades se combinan con su sociedad matriz, si son residentes en el mismo país que esta. Sin embargo, como entidades no residentes se tratan como unidades institucionales separadas y se clasifican como instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127).

4.90. En el caso del sistema de titulización mencionado en la letra b), el propietario original de los activos, o el comprador de protección, por medio de la permuta de riesgo de crédito transfiere el riesgo de crédito relacionado con un grupo de activos de referencia diversificados a un fondo de titulización, pero mantiene los activos propiamente dichos. Los ingresos procedentes de la emisión de títulos de deuda se colocan en un depósito o en otra inversión segura, por ejemplo en bonos AAA, y los intereses devengados por estas inversiones, junto con la prima del seguro sobre riesgo de impago, financia los intereses de los títulos de deuda emitidos. Si se produce un impago, se reduce el principal que se debe a los titulares de los valores respaldados por activos (los tramos *junior* que soportan las primeras pérdidas son los afectados en primer lugar). Los pagos de cupón y del principal también pueden reorientarse al propietario original de los activos desde los inversores en los títulos de deuda, para cubrir las pérdidas por impago.

## h) Valores respaldados por activos

4.91. Los valores respaldados por activos son títulos de deuda cuyo principal, intereses o ambos son pagaderos únicamente con cargo a los flujos de efectivo producidos por un grupo de activos financieros o no financieros<sup>109</sup>. Los valores respaldados por activos normalmente son emitidos por sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos y los tenedores no tienen un derecho residual sobre los activos subyacentes. Se suelen emitir en diferentes tramos de jerarquía correspondientes a una prioridad diferente en el derecho a recibir el reembolso del principal, el interés devengado de los flujos de efectivo generados por el grupo de activos, o ambas cosas. Entre los valores respaldados por activos se incluyen:

- a) Valores respaldados por hipotecas para la adquisición de vivienda y valores respaldados por hipotecas para actividades comerciales, que suelen tener vencimientos originales a largo plazo y están respaldados por grupos de préstamos hipotecarios;
- b) Obligaciones de deuda garantizada, que están respaldadas por grupos de activos financieros más heterogéneos, entre los que a menudo se incluyen tramos de valores respaldados por hipotecas para la adquisición de vivienda, valores respaldados por hipotecas para actividades comerciales, otras obligaciones de deuda garantizada, o todos estos elementos;

---

<sup>109</sup> El vencimiento de la deuda suele corresponderse con el tipo de garantía.

- c) Obligaciones respaldadas por préstamos, que a menudo están gestionadas activamente y respaldadas por una cartera de inversiones en préstamos de cuantía mediana a grande, con frecuencia sindicados y comprados en el mercado secundario;
- d) Otros valores respaldados por activos, respaldados por otros activos como grupos de montos por cobrar de tarjetas de crédito, cuentas comerciales por cobrar, préstamos estudiantiles o los flujos de ingresos de la totalidad o una división íntegra de una empresa;
- e) Efectos comerciales respaldados por activos, que son pagarés emitidos con un vencimiento original a corto plazo en el contexto de un programa de efectos comerciales respaldados por activos. Estos programas suelen estar patrocinados por bancos y suelen utilizar los ingresos procedentes de los pagarés para financiar cuentas comerciales por cobrar, crédito al consumo, arrendamientos financieros y no financieros, y tramos de valores respaldados por activos a largo plazo, a menudo de una variedad de operadores iniciales entre los que se incluyen entidades no financieras;
- f) Obligaciones garantizadas con hipoteca, que son bonos que representan derechos sobre flujos de efectivo específicos procedentes de grandes grupos de hipotecas para adquisición de vivienda.

#### i) Bonos cubiertos

4.92. Los bonos cubiertos son títulos de deuda emitidos o totalmente garantizados por una sociedad financiera. Estos bonos, además, están garantizados mediante una prenda sobre un grupo de cobertura conformado por préstamos hipotecarios o deuda pública. La emisión de bonos cubiertos se rige por unos marcos jurídicos especiales y está sujeta a una supervisión prudencial<sup>110</sup>. En caso de impago de la sociedad financiera emisora o garante, los tenedores de bonos tienen un derecho prioritario sobre el grupo de cobertura, además de su derecho ordinario sobre la sociedad financiera.

4.93. Los bonos cubiertos se diferencian de los valores respaldados por activos en que el emisor o titular de los activos asume la obligación incondicional de reembolsar el principal y el interés con independencia del rendimiento de los activos. Los activos funcionan simplemente como garantía comprometida en beneficio de los tenedores de bonos en caso de que no se cumplan esas obligaciones. Por tanto, la garantía comprometida no sirve para reducir el riesgo de crédito desde la perspectiva del titular de los activos en una emisión de bonos cubiertos.

#### j) Bonos perpetuos

4.94. Los bonos perpetuos son aquellos carentes de una fecha de vencimiento. Tienen una vida infinita. Los emisores pagan cupones sobre los bonos perpetuos sin límite temporal y no tienen que amortizar el principal.

4.95. Un bono perpetuo es una renta vitalicia en la que los pagos periódicos comienzan en una fecha determinada y continúan de manera indefinida. A veces se denominan rentas vitalicias perpetuas. El valor del bono perpetuo es finito porque los cobros que se prevén lejanos en el futuro tienen un valor actual sumamente bajo (valor actual de los flujos de efectivo futuros). A diferencia de un bono típico, dado que el principal nunca se reembolsa, este carece de valor actual alguno. Suponiendo que los pagos comienzan al final del período corriente, el precio de un bono

<sup>110</sup> Por ejemplo, el Reglamento (UE) núm. 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) núm. 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, pág. 1 (parte del paquete de la denominada Directiva sobre Requisitos de Capital IV, por la que se sustituyen las Directivas sobre Requisitos de Capital) establece normas sobre el tratamiento de los bonos cubiertos). El grupo de cobertura se compone principalmente de hipotecas con una alta calificación crediticia o préstamos concedidos al gobierno general. Los títulos de deuda emitidos en el contexto de sistemas similares incluyen: *Pfandbriefe*; *obligations foncières*; *obbligazioni bancarie garantite*; *lettres de gage hypothécaires* y *lettres de gage publiques*; *obrigações hipotecárias* y *obrigações hipotecárias sobre a sector público*; y cédulas hipotecarias y cédulas territoriales.

perpetuo es simplemente la cuantía del cupón dividida entre la tasa de descuento o rendimiento correspondiente, a saber:

$$PV = A/(1+r)^1 + A/(1+r)^2 + \dots + A/(1+r)^\infty$$

$$PV = A/r$$

4.96. Donde  $PV$  = valor actual del bono perpetuo,  $A$  = cuantía del pago periódico, y  $r$  = rendimiento, tasa de descuento o tipo de interés.

4.97. Un bono perpetuo tiene un valor facial de 1.000 y proporciona un interés de cupón anual  $A$  de 80. La tasa de descuento  $r$  es 10% y el valor del bono perpetuo se deriva como:

$$PV = A/(1+r)^1 + A/(1+r)^2 + \dots + A/(1+r)^\infty$$

$$PV = A/r$$

$$= 80 / 0,1 = 800.$$

4.98. Un ejemplo de bonos perpetuos son los títulos de la deuda consolidados emitidos por el Ministerio de Economía y Hacienda del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte. El Canadá emitió algunos bonos perpetuos a finales de la década de 1970. La mayoría de los bonos perpetuos son bonos profundamente subordinados emitidos por los bancos. Son en su mayoría bonos con opción de recompra, pero la primera fecha de recompra nunca es antes de que transcurran cinco años desde la fecha de emisión; hay un período de protección de la recompra.

## Recuadro 4.4

**Préstamos de valores, acuerdos de recompra y ventas con recompras**

El *préstamo de valores* es la transferencia temporal de valores por el prestamista (el vendedor de los valores o el receptor de efectivo) al prestatario. Puede requerirse al prestatario de los valores que aporte activos como garantía al prestamista en forma de efectivo o de valores. El título de propiedad está en manos de los dos lados de la transacción, de modo que los valores tomados en préstamo y la garantía pueden venderse o volver a prestarse.

Un *acuerdo de recompra de valores* es un acuerdo en el que se ofrecen valores tales como títulos de deuda o acciones a cambio de dinero u otros medios de pago, con el compromiso de recomprar los mismos valores u otros similares a un precio determinado. El compromiso de recompra puede ser en una fecha futura especificada o bien con un vencimiento "abierto". Las ventas con recompras son acuerdos de recompra sintéticos que conllevan la combinación de una transacción al contado y una operación a término.

El préstamo de valores con garantía en efectivo, los acuerdos de recompra ("repos") y las ventas con recompras son diferentes términos para designar acuerdos financieros que tienen los mismos efectos económicos: los de un préstamo garantizado, ya que implican la entrega de valores como garantía para un préstamo o un depósito, cuando una entidad de crédito vende los valores con arreglo a ese acuerdo financiero.

Cuando los valores se proporcionan mediante préstamos de valores, acuerdos de recompra y ventas con recompras, no se produce un traspaso de propiedad económica porque el prestamista sigue siendo el beneficiario de la renta generada por el valor (mediante el mecanismo de traspaso de dividendos y cupones, el denominado "dividendo fabricado") y está sujeto a los riesgos o beneficios de cualquier cambio en el precio del valor.

La entrega y la recepción de fondos con arreglo a un acuerdo de recompra de valores, préstamos de valores (garantía en efectivo) o ventas con recompras no implican una nueva emisión de títulos de deuda. Esta provisión de fondos a unidades institucionales distintas de las sociedades de depósitos, excepto el banco central, se trata como préstamos; se clasifica como un depósito si involucra pasivos de las sociedades de depósitos y se incluye en las medidas de dinero nacional en sentido amplio. Las características de estas diferentes operaciones se muestran en el cuadro siguiente.

Característica	Préstamos de valores		Acuerdos de recompra		Ventas con recompras
	Garantía en efectivo	Sin garantía en efectivo	Valores específicos	Garantía general	
Método formal de intercambio	Préstamo de los valores con el compromiso del prestatario de devolvérselos al prestamista		Venta de valores y compromiso de readquirirlos conforme a los términos de un acuerdo principal		Venta al contado y contrato a término de compra de valores
Objeto de intercambio	Valores por efectivo	Valores por otra garantía (si procede)	Valores específicos por efectivo	Garantía general por efectivo	Efectivo por valores
Remuneración pagadera al proveedor de	Valores		Efectivo		Efectivo
Remuneración pagadera como	Comisión		Tasa de "repo"		Diferencia entre los precios a término y al contado (normalmente equivalen a la tasa de "repo").

Si el préstamo de valores no implica la entrega de efectivo, es decir, si se produce un intercambio de un valor por otro, o si una parte aporta un valor sin garantía, no se produce una operación de préstamos, depósitos o valores. Los márgenes de garantía en efectivo con cargo a una "repo" se clasifican como préstamos.

Las operaciones de pase (*swaps*) en oro son similares a los acuerdos de recompra de valores, excepto que la garantía es oro. Implican el intercambio de oro por depósitos de divisas con un acuerdo en virtud del cual la transacción será revertida a futuro en una fecha y a un precio de oro acordados. La operación se registra como préstamo con garantía o depósito.

*Ejemplo de un acuerdo de recompra*

Las partes en un acuerdo de recompra o una transacción similar acuerdan intercambiar bonos u otros instrumentos financieros por una cuantía equivalente de efectivo, con un acuerdo vinculante de revertir la transacción. Dicha transacción a veces se denomina venta de bonos con garantía en efectivo, mientras que el tratamiento estadístico es el de un préstamo de efectivo con garantía en forma de bonos. Los bonos permanecen en el balance del tenedor original, que retiene todos los beneficios y riesgos que conlleva su propiedad (incluido el derecho al interés devengado sobre los bonos). Cuando la "repo" venza, el prestatario de efectivo devolverá más de lo que recibió inicialmente, con una diferencia que refleja el interés por el uso del efectivo durante la vida del contrato. Este interés debería registrarse en el apartado del instrumento financiero respectivo en los balances del prestatario de efectivo y del prestamista de efectivo.

La *venta al descubierto* es la práctica de vender activos, normalmente valores que se han tomado prestados de un tercero, con la intención de volver a comprar activos idénticos en una fecha posterior para devolvérselos al prestamista<sup>a</sup>. Los vendedores al descubierto esperan obtener ganancias a partir de un descenso del valor de los activos, en cuyo caso pagarán un precio inferior para volver a comprar los activos de lo que cobraron al venderlos. A la inversa, el vendedor al descubierto experimentará una pérdida si el precio de los activos aumenta. La venta al descubierto puede verse facilitada por corredores que, a cambio de una comisión, organizan el préstamo de un valor propiedad de un cliente (el "prestamista") a otro (el "vendedor al descubierto"). Posteriormente, el vendedor al descubierto vende el valor en el mercado (al "comprador"). El "prestamista" retiene la propiedad jurídica y económica, y puede reclamar el valor en cualquier momento al corredor. En ese caso, el corredor

Cuando los títulos de deuda u otros valores se venden al descubierto, tanto el prestamista del valor (el titular original del valor) como el comprador del valor vendido al descubierto son los titulares jurídicos y económicos, ya que ambos están sujetos a los riesgos y beneficios del valor. Para compensar esta doble contabilización, se debería registrar una tenencia negativa del valor para la posición del vendedor al descubierto, y las cuentas de la transacción deberían reflejar una venta del vendedor al descubierto al comprador, que a su vez es la contrapartida del flujo de efectivo del comprador al vendedor al descubierto. En la cuenta de distribución del ingreso, el interés devengado u otro ingreso pagadero por parte del vendedor al descubierto al prestamista debe tratarse como un ingreso negativo a cobrar por el vendedor al descubierto, mientras que el comprador y el prestamista se anotan el pago correspondiente del interés devengado u de otro ingreso.

*Ejemplo de venta al descubierto de valores y acuerdos de recompra inversa*

Un comerciante de valores que no es propietario de un valor particular pero espera que su precio baje, no obstante, lo vende a la expectativa de volver a comprarlo más barato posteriormente. Esta es la venta al descubierto. El vendedor al descubierto debe entregar el valor al comprador; para ello, debe tomar prestado el valor, probablemente mediante un acuerdo de recompra inversa. Puesto que el valor permanecerá en el balance del titular original y aparecerá en el del nuevo titular, el vendedor al descubierto debe registrar una tenencia negativa para evitar la doble contabilización.

<sup>a</sup> La venta al descubierto también se aplica a los acuerdos de recompra.

## k) Títulos separables o segregados

4.99. Los títulos separables o segregados (*stripped securities*) son títulos que originalmente consisten en un monto principal con cupones de pago y posteriormente son transformados en una serie de bonos cupón cero, con un rango de vencimientos que coinciden con la(s) fecha(s) de pago del(los) cupón(es) y la fecha de amortización del(los) monto(s) principal(es). También se conocen en inglés como “STRIPS”. La función de la separación o “segregación” es que las preferencias del inversionista por un flujo de caja en particular pueden satisfacerse en formas diferentes respecto de la mezcla de flujos de caja del título original. Los títulos “segregados” pueden tener un emisor diferente del original. Existen dos casos de títulos “segregados”:

- a) Cuando no se obtienen nuevos fondos y los pagos de los títulos originales se separan y comercializan por separado por el emisor o a través de agentes (tales como intermediarios de títulos “segregados”) que actúan con el consentimiento del emisor;
- b) Cuando un tercero adquiere el título original y lo usa para respaldar la emisión del título “segregado”. Por tanto, se han obtenido nuevos fondos y existe un nuevo instrumento financiero.

4.100. Las sociedades financieras compran bonos o instrumentos similares, segregan los pagos de cupón y venden los flujos de efectivo futuros a inversores separados, es decir, el derecho exclusivo sobre el principal se vende a un inversor y los derechos exclusivos sobre el cupón se venden a uno o varios inversores distintos. Los inversores segregados en derecho exclusivo sobre el principal y derechos exclusivos sobre el cupón reciben flujos de efectivo procedentes de los bonos de manera intermediada. El emisor del título separable o segregado (la sociedad financiera) registra pasivos (clasificados en el apartado de títulos de deuda) para los flujos de efectivo que se han segregado y vendido. Las sociedades financieras son compradoras y creadoras de títulos segregados en derecho exclusivo sobre el principal y en derechos exclusivos sobre el cupón.

4.101. Los títulos segregados en derecho exclusivo sobre el principal y en derecho exclusivo sobre el interés también se crean mediante la titulización de grupos de préstamos hipotecarios en una forma especial de obligaciones garantizadas con hipoteca. Los inversores en títulos segregados en derecho exclusivo sobre el interés reciben flujos de efectivo procedentes de los pagos de intereses periódicos obtenidos del grupo de préstamos hipotecarios, mientras que los títulos segregados en derecho exclusivo sobre el principal reciben las porciones de principal de los pagos periódicos. Los flujos de efectivo y rendimientos para los títulos segregados en derecho exclusivo sobre el principal y en derecho exclusivo sobre el interés, similares a los de otros títulos intermediados respaldados con préstamos hipotecarios, reflejan la pauta de los pagos de préstamos.

4.102. Cuando el emisor del título original crea títulos segregados en derecho exclusivo sobre el principal y en derecho exclusivo sobre el cupón, retira los títulos

originales o los deposita en un repositorio (por ejemplo, un mecanismo de liquidación o compensación) de manera “inactiva” hasta la fecha en que los títulos vuelvan a emitirse o se amorticen. Los títulos segregados sustituyen a los títulos originales para evitar la doble contabilización de los pasivos del emisor.

### **l) Títulos de deuda estructurados**

4.103. Un título de deuda estructurado normalmente combina un título de deuda, o una cesta de títulos de deuda, con un derivado financiero o una cesta de derivados financieros. Este derivado financiero implícito o la cesta de derivados financieros no suelen negociarse de manera separada del título de deuda. Los instrumentos financieros con derivados financieros implícitos deberían tratarse como títulos de deuda.

4.104. Algunos ejemplos de títulos de deuda estructurados son los siguientes:

- a) Pagarés vinculados con créditos, que son títulos de deuda con permutas de riesgo de crédito que permiten a los emisores transferir los riesgos de crédito sobre otros activos a los inversores. Si se producen uno o varios casos de impago especificados, la cuantía del principal sobre los pagarés vinculados con créditos se reduce en consecuencia;
- b) Pagarés a tipo variable estructurados, que son variantes de los bonos a tipo variable ordinarios cuyos pagos de intereses se reajustan periódicamente en referencia a un índice de tipos de interés independiente, como por ejemplo el Tipo Interbancario de Oferta de Londres (LIBOR). La emisión estructurada incluye un derivado que permite que el cálculo del cupón se ajuste para satisfacer las expectativas de los inversores con respecto a los tipos de interés. Por ejemplo, puede existir un contrato que asegure unos tipos de interés máximo y mínimo;
- c) Pagarés a tipo variable, que tienen las características ordinarias de un bono a tipo de interés variable, con la excepción de que el diferencial respecto al índice de referencia, en lugar de ser fijo, varía con el tiempo en función del riesgo de crédito percibido de la emisión o el emisor. Los pagarés a tipo variable tienen una opción de venta para los titulares de pagarés existentes que les permite volver a vender la emisión al gerente principal del sindicato emisor, a valor facial y en cualquier fecha de pago de intereses.

4.105. Las características de los títulos estructurados pueden utilizarse para especificar cinco criterios, que se exponen a continuación (cuadro 4.9):

- a) El grado de principal en riesgo, que puede estar: i) protegido y ser devuelto en el momento de vencimiento, con independencia del rendimiento del instrumento financiero de referencia; ii) expuesto a pérdidas limitadas a menos del principal completo; iii) totalmente en riesgo y sujeto a un nivel de protección frente a pérdidas iniciales; o iv) totalmente en riesgo;



Cuadro 4.9

**Características de los títulos de deuda estructurados**

		Grado de principal en riesgo			
		Protegido	Parcialmente protegido	Totalmente en riesgo y sujeto a un nivel de protección frente a pérdidas iniciales	Totalmente en riesgo
<b>Rendimiento de la inversión</b>	Convertible sintético Convertible inverso Asignación dinámica Periódico con techo máximo Rendimiento objetivo Exposición sintética				
<b>Participación</b>	Directa Toma de promedios Variable Mejorada				
<b>Tipo de cupón</b>	Variable Fijo Mínimo				
<b>Tipo de opción de compra</b>	Con opción de recompra Con opción de recompra automática				

- b) La variación del rendimiento de una inversión, que permite distinguir seis tipos diferentes de títulos estructurados: i) un “convertible sintético”, en el que el inversor recibe un cupón más una revalorización potencial del principal subyacente; ii) un “convertible inverso”, en el que el inversor recibe un cupón y está expuesto a la depreciación potencial del principal subyacente; iii) un título de “asignación dinámica”, en el que la inversión se asigna mediante algoritmos o de modo dinámico entre activos durante la vida de la inversión; iv) un título “periódico con techo máximo”, en el que el rendimiento de la inversión se basa en la suma de rendimientos medidos periódicamente del principal subyacente; v) un título de “rendimiento objetivo”, en el que la inversión finaliza una vez que se ha alcanzado un determinado rendimiento de la inversión; y vi) un título de “exposición sintética”, en el que hay una inversión económicamente similar a la inversión directa en el principal subyacente;
- c) La participación se caracteriza por las siguientes particularidades del rendimiento: i) se basa en los niveles subyacentes inicial y final –no incluye la toma de promedios para más de un 10% del plazo de la inversión y la tasa de participación se establece en la fecha de fijación de precios–; ii) se basa en una toma de promedios periódica para más del 10% del plazo de la inversión –la tasa de participación se establece en la fecha de fijación de precios–; iii) no se establece en la fecha de fijación de precios, sino que depende de los cambios en el principal subyacente; o iv) se basa en el cambio en el principal subyacente con una ratio superior a uno;
- d) El tipo de cupón puede ser: i) variable, dependiendo del cambio en el principal subyacente; ii) fijo y establecido en la fecha de fijación de precios; o iii) un rendimiento mínimo que excede la cuantía del principal y establecido en la fecha de fijación de precios;
- e) La inversión se puede recomprar al inversor: i) por opción del emisor (opción de recompra), o ii) si se produce un movimiento predeterminado en el subyacente principal (opción de recompra automática).

4.106. Utilizando el grado de principal en riesgo como criterio primario, y el tipo de rendimiento de la inversión y la participación como criterios secundarios, se pueden determinar cuatro tipos de títulos de deuda estructurados. Cada tipo se describe a continuación.

4.107. Los productos con el principal protegido se caracterizan por el hecho de que el capital invertido inicialmente se garantiza desde el punto de vista del inversor. Estos productos ofrecen la protección completa frente al riesgo de bajada de un título de deuda y, al mismo tiempo, tienen el potencial de subida de un título de participación de capital. Los inversores normalmente renuncian a una porción de la revalorización del título de la participación de capital a cambio de la protección del principal. Así pues, los productos que combinan un título de deuda con una o más opciones deberían clasificarse como títulos de deuda.

4.108. Los productos con rendimiento mejorado están diseñados para conseguir el máximo rendimiento de la inversión. En consecuencia, el principal solo está parcialmente protegido, tiene una amortiguación del riesgo o está totalmente en riesgo. Estos productos ofrecen un mayor potencial de subida que los productos con el principal protegido, pero no garantizan la recuperación completa del principal. Están parcialmente expuestos a cualquier descenso de la inversión subyacente por debajo de una zona de amortiguación. Dichos productos normalmente combinan un título de deuda y una opción de venta o recompra. Deberían clasificarse como títulos de deuda.

4.109. Los productos de participación derivan su valor de diferentes tipos de títulos. Dependiendo de los títulos subyacentes, estos productos deberían clasificarse como títulos de deuda, títulos de participación de capital, o acciones o unidades de fondos de inversión.

4.110. Los productos apalancados con un gran riesgo en comparación con la inversión inicial combinan una inversión en un título subyacente con un futuro o una opción. Aunque la inversión inicial sea pequeña en comparación con el riesgo esperado, los productos apalancados deberían clasificarse como títulos de deuda.

#### **m) Activos financieros excluidos de los títulos de deuda**

4.111. Los instrumentos financieros no negociables, como los certificados de deuda, deberían clasificarse como préstamos y no como títulos de deuda.

4.112. Las permutas de riesgo de crédito deberían clasificarse como derivados financieros y no como títulos de deuda.

### **4. Préstamos**

4.113. Los préstamos (AF4) son activos financieros que:

- a) se crean cuando los acreedores prestan fondos directamente a los deudores,
- b) se ponen de manifiesto en documentos no negociables.

#### **a) Principales características de los préstamos**

4.114. Los préstamos se caracterizan por los siguientes rasgos:

- a) Las condiciones por las que se rigen, o bien las establecen las sociedades financieras que los conceden, o bien se acuerdan, directamente o a través de un intermediario, entre el prestamista y el prestatario;
- b) La iniciativa de realizar una operación de préstamo suele partir del prestatario;
- c) Un préstamo es una deuda incondicional para el acreedor, que debe reembolsarse a su vencimiento y devenga intereses.

4.115. Los préstamos pueden formar parte de los activos o pasivos financieros de todos los sectores residentes y del resto del mundo. Por convención, las

sociedades de depósitos, excepto el banco central, registran normalmente el pasivo a corto plazo como depósitos transferibles, no como préstamos.

### **b) Clasificación de los préstamos por plazo de vencimiento original, moneda y finalidad**

4.116. Los préstamos pueden clasificarse, según su plazo de vencimiento original, cuando sea pertinente, en dos subcategorías:

- a) Préstamos de corto plazo que tienen un plazo de vencimiento original de un año o menos o que son reembolsables a la vista (AF41);
- b) Préstamos de largo plazo que tienen un plazo de vencimiento original de más de un año (AF42).

4.117. Puede ser útil analíticamente mostrar las siguientes subcategorías:

a) préstamos denominados en moneda nacional; y b) préstamos denominados en moneda extranjera.

### **c) Tipos de préstamos**

4.118. En la categoría de préstamos figuran:

- a) Sobregiros en las cuentas de depósitos transferibles, cuando la cantidad en descubierto se trata como préstamo y no como depósito transferible negativo;
- b) Sobregiros en otras cuentas corrientes, por ejemplo, los saldos entre sociedades no financieras y sus filiales; sin embargo, no se incluyen los saldos que constituyen pasivos de las sociedades de depósitos, excepto el banco central, que se clasifican en las subcategorías de depósitos;
- c) Préstamos que son contrapartes de las aceptaciones bancarias;
- d) Préstamos hipotecarios;
- e) Créditos al consumo, tales como créditos automáticamente renovables o préstamos a plazos;
- f) Préstamos que se conceden como garantía por el cumplimiento de determinadas obligaciones;
- g) Derechos financieros sobre el FMI materializados en préstamos en el marco de la cuenta de recursos generales o en el ámbito de los AGP y de los NAP. Estos deberían incluirse en la posición de reservas en el FMI.

### **d) Distinción entre préstamos y depósitos**

4.119. Como principio general, todos los instrumentos financieros que se pueden utilizar para realizar pagos directos a terceros deberían clasificarse como depósitos transferibles, con independencia de la designación del instrumento, ya sea una cuenta de cheques, una cuenta corriente, una cuenta de giro postal, una cuenta nostro/vostro, etc.

4.120. La clasificación como préstamo se excluye de los depósitos transferibles, porque los préstamos no se pueden utilizar para pagos a terceros.

4.121. Puede resultar más difícil diferenciar entre otros depósitos (a saber, depósito no transferible) y préstamos. La clasificación como otros depósitos (AF29) o como préstamos (AF4) se basa en las características del instrumento especificadas en la documentación y la práctica nacional para distinguir entre otros depósitos y préstamos. Una distinción puede ser –en el caso de un depósito, pero no en el de un préstamo– que los deudores (principalmente las sociedades de depósitos (el banco central (S121), las sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122)) y, en algunos casos, el gobierno central (S1311)) ofrecen un contrato estandarizado no negociable con el público en general como acreedores que permite la colocación y la subsiguiente retirada de la cuantía del principal por parte de dichos acreedores.

4.122. Los préstamos de corto plazo concedidos a sociedades de depósitos, excepto el banco central, se clasifican, por convención, como depósitos<sup>111</sup>. Desde una perspectiva analítica, podría resultar útil contemplar algunas excepciones a esta convención. Algunas serían, por ejemplo, los depósitos de ahorro con el gobierno general y las operaciones de pase en oro no monetario entre sociedades de depósitos, excepto el banco central.

4.123. Las colocaciones de fondos entre las sociedades de depósitos, excepto el banco central, siempre se registran como depósitos.

4.124. El instrumento financiero debería tener la misma clasificación en las cuentas del acreedor (titular del activo financiero) y el deudor (emisor del pasivo). Cuando los fondos se proporcionan entre sociedades financieras, ambas sociedades financieras deberían utilizar la misma clasificación, como otros depósitos o préstamos<sup>112</sup>.

### e) Distinción entre préstamos y títulos de deuda

4.125. La distinción entre préstamos (AF4) y títulos de deuda (AF3) es que los préstamos son instrumentos financieros no negociables, mientras que los títulos de deuda son instrumentos financieros negociables. Los instrumentos financieros negociables son aquellos cuya propiedad legal puede ser fácilmente transferida de una unidad a otra a través de la entrega o el endoso. Los instrumentos negociables están concebidos para ser intercambiados en un mercado organizado o no organizado.

4.126. Los préstamos se materializan en un único documento y se realizan entre un solo acreedor y un solo deudor. (No obstante, varios acreedores conceden préstamos sindicados). En cambio, las emisiones de títulos de deuda consisten en un amplio número de documentos idénticos, que en conjunto constituyen el importe total que se toma prestado.

4.127. Existe un mercado secundario de préstamos y pueden producirse dos situaciones:

- a) Si están disponibles frecuentemente las cotizaciones del mercado, el préstamo se reclasifica como título de deuda<sup>113</sup>;
- b) Si un préstamo se comercializa solo una vez y no existe evidencia de un mercado permanente, no se reclasifica, sino que continúa siendo tratado como préstamo.

4.128. En muchos casos, las sociedades financieras ofrecen préstamos convencionales. Estos se caracterizan por el hecho de que la sociedad financiera fija las condiciones del contrato; el prestatario únicamente tiene la alternativa de aceptar o rechazar. Esto es habitual en el caso de los préstamos a los hogares. Las condiciones de los préstamos no convencionales, sin embargo, suelen establecerse en negociaciones entre el acreedor y el deudor. Esta característica es fundamental para distinguir entre préstamos no convencionales y títulos de deuda. En el caso de las emisiones públicas de valores, el prestatario determina las condiciones de la emisión, posiblemente previa consulta al banco que dirige la colocación. No obstante, en el caso de las emisiones privadas de valores, el acreedor y el deudor negocian las condiciones de emisión.

<sup>111</sup> A la hora de compilar los balances y las cuentas financieras desde la perspectiva “de quién con quién”, todos los préstamos concedidos a las sociedades de depósitos, excepto el banco central, deberían clasificarse como depósitos; los datos derivados de las estadísticas monetarias no permiten tal división en depósitos y préstamos.

<sup>112</sup> Las posiciones interbancarias siempre deberían clasificarse como un componente de los depósitos transferibles.

<sup>113</sup> Si un préstamo se vende varias veces, debería reclasificarse como título de deuda y la valoración debería cambiar del valor nominal al valor de mercado. Esto provocaría otra variación del volumen de activos en el momento de la conversión en los préstamos y títulos de deuda, y posteriormente una subsiguiente revalorización como título de deuda.

Ejemplo práctico 4.1. Registro de la venta de préstamos (facilitado por el Banco de Portugal y el Banco Central Europeo)

4.129. Este ejemplo práctico se refiere a la venta de préstamos como parte de un proceso de “rescate financiero”. El objetivo principal de la venta de préstamos es “limpiar” el balance de una sociedad de depósitos, excepto el banco central. Puede plantearse una de dos opciones en referencia al precio de venta de los préstamos:

- a) Los préstamos se venden a “precio de mercado” (valor justo);
- b) Los préstamos se venden a un precio diferente del “precio de mercado” (valor justo); esto tiene un impacto en el préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) tanto de la unidad institucional compradora como de la unidad institucional vendedora, con signos opuestos. Esto significa que la unidad institucional vendedora se ve beneficiada por la venta en el supuesto de que el precio de venta sea superior al precio de mercado<sup>114</sup>.

4.130. Los balances de apertura de la unidad institucional vendedora (una sociedad de depósitos, excepto el banco central) y de la unidad institucional compradora, el gobierno general a través de una estructura de desendeudamiento financiero, muestran los activos y pasivos involucrados en las operaciones previstas antes de la venta de préstamos al comienzo del período  $t(0)$  a  $t(1)$ . Se supone que el valor nominal de los préstamos es 1.300,0 unidades monetarias (UM) y que el valor de mercado (valor justo) de los préstamos es 800,0 UM.

4.131. Siguiendo el SCN 2008, los préstamos se registran al valor nominal en el balance de la sociedad de depósitos, excepto el banco central, como unidad institucional vendedora. La información sobre el valor de mercado (valor justo) del préstamo se puede obtener a partir de los estados contables financieros (contabilidad de las empresas) de la sociedad de depósitos, excepto el banco central, como unidad institucional vendedora.

---

<sup>114</sup> Véase también la sección relativa al desendeudamiento financiero en Eurostat (2013), capítulo IV.5.

**Balances de apertura al comienzo del período t (0) a t (1)**

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Activos financieros		Pasivos y valor neto		Activos financieros		Pasivos y valor neto	
Dinero legal y depósitos (AF2)	X			Dinero legal y depósitos (AF2)	Y		
Préstamos	1 300,0						
		600,0	Participaciones de capital (AF51)			0	Participaciones de capital (AF51)
		X+700,0	Valor neto (B90)			Y	Valor neto (B90)

**Opción 1: Los préstamos se venden a “precio de mercado” (valor justo)**

4.132. Se supone que la sociedad de depósitos, excepto el banco central, vende los préstamos al gobierno general a “precio de mercado” (valor justo), que es 800,0 UM. El cuadro siguiente muestra las transacciones como asientos contables en la cuenta financiera de ambas unidades institucionales.

*Transacciones*

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Variaciones de los activos financieros		Variaciones de los pasivos y del valor neto		Variaciones de los activos financieros		Variaciones de los pasivos y del valor neto	
Dinero legal y depósitos (F2)	800,0			Dinero legal y depósitos (F2)	-800,0		
Préstamos (F4)	-800,0			Préstamos (F4)	800,0		
		0	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)			0	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)

*Revalorizaciones*

4.133. El cuadro siguiente muestra las pérdidas efectivas por tenencia de la sociedad de depósitos, excepto el banco central, como vendedor de los préstamos (500,0 UM) y las ganancias efectivas por tenencia del gobierno general como comprador de los préstamos (500,0 UM) como asientos contables en la cuenta de revalorización de ambas unidades institucionales. Se supone que las ganancias y pérdidas efectivas por tenencia se reflejan directamente en el capital de ambas unidades institucionales.

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Variaciones de los activos financieros		Variaciones de los pasivos y del valor neto		Variaciones de los activos financieros		Variaciones de los pasivos y del valor neto	
Préstamos (AF4)	-500,0			Préstamos (AF4)	+500,0		
		-500	Participaciones de capital (AF51)			500,0	Participaciones de capital (AF51)
		0	Variaciones del valor neto (B90)			0	Variaciones del valor neto (B90)

*Balances de cierre al final del período t (0) a t (1)*

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Activos financieros		Pasivos y valor neto		Activos financieros		Pasivos y valor neto	
Dinero legal y depósitos (AF2)	X+800,0			Dinero legal y depósitos (AF2)	Y - 800,0		
				Préstamos	1 300,0		
		100,0	Participaciones de capital (AF51)			500,0	Participaciones de capital (AF51)
		X+700,0	Valor neto más capital			Y	Valor neto (B9o)

En este caso, no hay ningún impacto en el valor neto de ambas unidades institucionales. La venta de préstamos conduce a la reubicación de activos y pasivos entre las unidades institucionales intervinientes en la transacción.

**Opción 2: Los préstamos se venden por encima del “precio de mercado” (valor justo)**

4.134. Se supone que la sociedad de depósitos, excepto el banco central, vende los préstamos al gobierno general a 1.000,0 UM. Este precio está por encima del “precio de mercado” (valor justo), que es 800 UM. El gobierno general aporta una transferencia de capital a la sociedad de depósitos, excepto el banco central, de 200,0 UM, que es la diferencia entre 1.000,0 y 800,0 UM, este último el “precio de mercado” (valor justo). El cuadro siguiente muestra las transacciones como asientos contables en la cuenta de capital y en la cuenta financiera de ambas unidades institucionales.

*Transacciones*

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Variaciones de los activos		Variaciones de los pasivos y del valor neto		Variaciones de los activos		Variaciones de los pasivos y del valor neto	
<b>Cuenta de capital</b>							
		200,0	Transferencia de capital por cobrar (Dgr)			-200,0	Transferencia de capital por pagar (Dgp)
	200,0		Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)		-200,0		Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)
<b>Cuenta financiera</b>							
Dinero legal y depósitos (F2)	1 000,0			Dinero legal y depósitos (F2)	-1 000,0		
Préstamos (F4)	-800,0			Préstamos (F4)	800,0		
		200,0	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)			-200,0	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)

*Revalorizaciones*

4.135. El cuadro siguiente muestra las ganancias y pérdidas efectivas por tenencia como asientos contables en la cuenta de revalorización de ambas unidades institucionales. Se supone que las ganancias y pérdidas efectivas por tenencia se reflejan directamente en el capital de ambas unidades institucionales.

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Variaciones de los activos financieros		Variaciones de los pasivos y del valor neto		Variaciones de los activos financieros		Variaciones de los pasivos y del valor neto	
Préstamos (AF4)	-500,0			Préstamos	+500,0	+500,0	Variaciones del valor neto más las participaciones de capital
		-500	Participaciones de capital (AF5)			+500,0	Participaciones de capital (AF5)
		0	Variaciones del valor neto (B90)			0	Variaciones del valor neto

*Balances de cierre al final del período t (0) a t (1)*

Sociedad de depósitos, excepto el banco central (vendedor)				Gobierno general (comprador)			
Activos financieros		Pasivos y valor neto		Activos financieros		Pasivos y valor neto	
Dinero legal y depósitos (AF2)	X + 1 000,0			Dinero legal y depósitos (AF2)	Y - 1 000,0		
				Préstamos	1 300,0		
		100,0	Participaciones de capital (AF51)			500,0	Participaciones de capital (AF51)
		X + 900,0	Valor neto (B90)			Y + 200,0	Valor neto (B90)

En este caso hay consecuencias para el valor neto de ambas unidades institucionales, equivalentes a la transferencia de capital desde el gobierno general a la sociedad de depósitos, excepto el banco central. Como en el caso anterior, la venta de préstamos también da lugar a la reubicación de activos y pasivos entre las unidades institucionales intervinientes en la transacción.

**f) Distinción entre préstamos, créditos comerciales y efectos comerciales**

4.136. Los créditos comerciales son los créditos concedidos directamente por los proveedores de bienes y servicios a sus clientes. Los créditos comerciales se originan cuando el pago por bienes y servicios no se efectúa al mismo tiempo que el traspaso de propiedad de un bien o la prestación de un servicio.

4.137. Los créditos comerciales se distinguen de los préstamos para financiar el comercio, que se clasifican como préstamos. Además, los efectos comerciales librados contra un cliente por el proveedor de bienes y servicios, que este posteriormente descuenta con una sociedad financiera, pasan a constituir un activo de un tercero frente al cliente.

**g) Arrendamientos financieros**

4.138. Un arrendamiento financiero es un contrato en virtud del cual el arrendador, como titular legal de un activo, transfiere la propiedad económica al arrendatario, quien acepta los riesgos operativos y recibe los beneficios económicos derivados de utilizar el activo en una actividad productiva. En virtud de un arrendamiento financiero, se considera que el arrendador hace un préstamo al arrendatario con el cual el arrendatario adquiere el activo. Posteriormente, el activo arrendado se muestra en el balance del arrendatario y no del arrendador; el préstamo correspondiente se muestra como un activo del arrendador y un pasivo del arrendatario.

4.139. Las operaciones de arrendamiento financiero pueden distinguirse de otras operaciones de arrendamiento porque los riesgos y las retribuciones de la propiedad se transfieren del titular legal del activo fijo (el arrendador) al usuario de dicho activo (el arrendatario). Entre otros tipos de arrendamientos cabe señalar los siguientes: a) arrendamientos operativos; b) arrendamientos de recursos naturales; y c) otros contratos, arrendamientos y licencias.



**Recuadro 4.5****Arrendamientos financieros y arrendamientos operativos**

Hay dos formas básicas de arrendamiento: financiero y operativo. Las principales diferencias entre ellos se establecen en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17.

*Un arrendamiento financiero* es una forma de financiación que transfiere sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo arrendado del arrendador al arrendatario. Al firmar el contrato y entregar el activo arrendado, el arrendador transfiere la propiedad económica sobre dicho activo, mientras que la propiedad legal se transfiere solo al expirar el arrendamiento, con el pago de la última cuota. En un arrendamiento financiero, el arrendatario usa el activo arrendado durante la mayor parte de su ciclo de vida, al igual que sucede con los préstamos.

Entre las características que normalmente darían lugar a que un arrendamiento se clasifique como un arrendamiento financiero se encuentran las siguientes:

- a) La propiedad legal se transfiere al arrendatario al final del contrato de arrendamiento;
- b) El arrendatario tiene la opción de adquirir la propiedad legal al final del contrato de arrendamiento a un precio que es lo suficientemente bajo para que exista una razonable certeza de que el arrendatario ejercerá dicha opción;
- c) El arrendamiento dura la mayor parte de la vida útil del activo;
- d) Al inicio del contrato, el valor presente de los pagos de arrendamiento corresponde sustancialmente a todo el valor del activo;
- e) Si el arrendatario puede cancelar el arrendamiento, las pérdidas sufridas por el arrendador serán asumidas por el arrendatario;
- f) Las ganancias o pérdidas del valor residual del activo residual se devengan al arrendatario;
- g) El arrendatario tiene la opción de continuar el arrendamiento durante un período secundario por un pago sustancialmente más bajo que el valor de mercado.

Sin embargo, es posible que estas características no demuestren de forma concluyente que se han traspasado todos los riesgos; por ejemplo, si el activo se transfiere al arrendatario al final del contrato a su valor justo en ese momento, entonces el arrendador mantiene riesgos sustanciales de propiedad. Los arrendamientos financieros también se denominan arrendamientos de capital o con opción de compra, lo que pone de manifiesto que la motivación es financiar la adquisición del activo. Las prácticas contables registran los arrendamientos financieros de la misma forma.

El tratamiento del arrendamiento financiero se ha diseñado para obviar el acuerdo jurídico y captar la realidad económica del contrato, es decir, tratando los bienes sujetos a arrendamiento financiero como si fueran comprados por el usuario. Por ejemplo, si un banco arrienda un avión a una empresa de aviación, en el momento en que se considera que esta asume la propiedad del avión, el valor de mercado del mismo se registra como un activo y el préstamo como un pasivo en el balance de la empresa de aviación.

*Un arrendamiento operativo* es aquel por el que el arrendador retiene todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo arrendado. En este caso, el arrendador conserva la propiedad económica y legal del activo arrendado, y el arrendatario solo tiene el derecho de uso. Al expirar el contrato, el activo arrendado se devuelve al arrendador. En virtud de un arrendamiento operativo, el arrendatario usa el activo durante un período inferior a su vida útil.

La diferencia entre los arrendamientos financieros y operativos se refleja en el trato impositivo que reciben. El proveedor de un arrendamiento financiero emite una factura al arrendatario en el momento en que se ejecuta el contrato. La factura contiene la totalidad de la obligación: el principal más la cuota por contrato (interés compuesto para toda la duración del período contractual) más todos los impuestos al valor agregado (IVA) (IVA sobre el activo arrendado, IVA de facturación e IVA sobre los intereses). En función de lo expuesto, el arrendatario incluirá el activo arrendado, por ejemplo, un equipo, en su balance. En consecuencia, el equipo se registrará en los activos, mientras que el compromiso de arrendamiento a largo plazo se registrará en los pasivos. El equipo está sujeto a depreciación. Si se trata de un activo fijo con respecto al cual el usuario tiene derecho a deducir impuestos, la factura constituirá la base para la deducción del importe total del IVA.

Con un arrendamiento operativo, el arrendatario recibe una factura mensual correspondiente a su obligación en el marco del arrendamiento. En la factura se refleja el valor neto más el IVA. El valor neto incluye el reembolso del principal más los intereses por el período correspondiente. En este tipo de arrendamiento, no hay cambios en el balance del arrendatario. Las facturas mensuales emitidas en el marco del arrendamiento se registran como gasto y se reflejan en la cuenta de resultados. El activo arrendado figura en la contabilidad del arrendador. Si se trata de un artículo con respecto al cual el usuario tiene derecho a deducir el IVA, la deducción se efectuará sobre la base de las facturas mensuales, en las que el IVA se calcula para cada cuota mensual.

El siguiente cuadro ofrece una sinopsis de las diferencias básicas entre los arrendamientos financieros y operativos.

#### Cuadro 4.5.1: Diferencias básicas entre los arrendamientos financieros y operativos

Núm.	Características	Arrendamiento financiero	Arrendamiento operativo
1.	Tratamiento impositivo	Como comercio de bienes	Como comercio de servicios
2.	Aspecto financiero	Préstamos a largo plazo	Arrendamiento a largo plazo
3.	Propiedad legal	Arrendador	Arrendador
4.	Propiedad económica	Arrendatario	Arrendador
5.	Ahorro fiscal para el usuario	Depreciación e intereses	Cuota
6.	Riesgos asociados al uso del bien	Arrendatario	Arrendador
7.	Período de arrendamiento	Opcional	Hasta el 75% de la vida útil del activo
8.	Facturación del IVA	Al inicio de la transacción de arrendamiento, sobre el valor total del activo financiado + IVA sobre los intereses	Sobre las distintas cuotas, dado que cada una se grava con impuestos, alquiler neto + IVA
9.	Transferencia de la propiedad tras expirar el contrato de arrendamiento	En el momento de pagar la última cuota, el arrendatario adquiere la propiedad	En el momento de expirar el contrato, el arrendatario tiene derecho a comprar el activo al valor de mercado
10.	Forma adecuada de arrendamiento	Cuando el usuario desea adquirir la propiedad del activo	Cuando el usuario no desea adquirir la propiedad del activo arrendado, el arrendador asume la totalidad del riesgo

Fuente: Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

#### h) Tarjetas de crédito

4.140. Las *tarjetas de crédito* se usan como un medio cómodo de pago para comprar y también para financiar compras. Por lo general, los titulares de las tarjetas no soportan gastos de financiación si la totalidad del saldo adeudado por las compras realizadas con su tarjeta de crédito se abona dentro de cada ciclo de facturación mensual. Los titulares de tarjetas que trasladan los saldos de las tarjetas de crédito de un mes a otro soportan intereses sobre todos los saldos pendientes, incluidos los saldos generados por las nuevas compras realizadas con las tarjetas durante el mes anterior al ciclo de facturación.

4.141. Las tarjetas de crédito no son instrumentos financieros, sino una forma de financiar los pagos. Todos los saldos de las tarjetas de crédito deberían clasificarse como préstamos, al igual que pagos como los intereses o las comisiones atrasadas.

#### i) Participación en préstamo

4.142. La participación en un préstamo tiene lugar cuando dos o más inversores (normalmente, sociedades financieras) financian de manera conjunta un préstamo a un único prestatario, ya sea mediante un préstamo sindicado (emisión del préstamo por un consorcio, o grupo, formado por una empresa principal y uno o varios acreedores que financian el préstamo conjuntamente) o mediante la adquisición de partes de un préstamo pendiente emitido por un solo acreedor. Cada miembro del consorcio registra el importe del préstamo participativo que ha financiado.

4.143. La participación en un préstamo debe desglosarse por sector económico del deudor y de cada acreedor. La relación entre el deudor y el acreedor en el marco de las participaciones en préstamos se define mediante acuerdos jurídicos. Si la participación en un préstamo se da *con cesión* (el tipo más extendido), cada participante tiene un crédito directo sobre el deudor. Si dicha participación tiene lugar *sin cesión*, el contrato inicial entre un único acreedor y el deudor permanece intacto, pero el acreedor original contrae una obligación con cada uno de los titulares que han adquirido una participación del préstamo.

4.144. Una sociedad financiera puede estar especializada en la emisión de préstamos destinados a venderse (por lo general, poco después de su emisión) a otra sociedad financiera que pretende ser titular de los préstamos hasta el vencimiento. Se recomienda clasificar estos instrumentos como préstamos.

#### j) Letras de cambio y aceptaciones

4.145. Una letra de cambio es una orden incondicional, escrita y firmada por una parte (librador de la letra) que exige a la parte a la que va dirigida que pague a su orden, o en un momento futuro determinado o determinable, una suma concreta al librador o al tomador. Las letras de cambio —a veces denominadas *letras comerciales* o simplemente *letras*— casi siempre están asociadas al comercio exterior, pero también pueden usarse para el comercio interno. Las letras de cambio se denominan a menudo *letras a la vista* o *letras a fecha cierta*, según que sean pagaderas a su presentación o pagaderas en una fecha futura determinada. Una letra de cambio es una orden de pagar, y no una promesa de pago. Cuando la parte para la que se emite (esto es, el librado) recibe y “acepta” la letra de cambio —imponiendo su sello<sup>115</sup> y su firma—, esta se convierte en un pagaré y está diseñado como una aceptación<sup>116</sup>.

#### k) Activos financieros excluidos de los préstamos

4.146. Los préstamos no incluyen:

- a) Créditos y anticipos comerciales (AF81), que se distinguen de los préstamos para financiar el comercio;
- b) Activos o pasivos financieros derivados de la propiedad por parte de no residentes de activos fijos, tales como los terrenos y construcciones, que están clasificados en otras participaciones de capital (AF519).

#### l) Préstamos en mora

4.147. Un préstamo está en mora cuando los pagos de intereses o del principal tienen 90 días o más de retraso, o los pagos de intereses a 90 días o más han sido capitalizados, refinanciados o pospuestos por acuerdo, o los atrasos de pagos son menores a los 90 días, pero existen buenas razones (tales como la presentación de quiebra del deudor) para dudar de su reembolso total.

4.148. Los préstamos cuyos intereses no han sido pagados por un tiempo deben identificarse e incluirse bajo partidas de memorándum del balance del acreedor. A estos préstamos se los denomina “préstamos en mora”.

4.149. La definición de un préstamo en mora depende de la convención nacional acerca de cuándo se estima que un préstamo es moroso. Una vez que un préstamo se clasifica como en mora, este préstamo (o cualquier préstamo de reemplazo) debe permanecer clasificado como tal hasta que se reciban los pagos o el principal sea cancelado en él o en los préstamos subsiguientes que reemplacen al original.

#### Ejemplo práctico 4.2. Registro de los préstamos en mora

4.150. Los préstamos en mora de los sectores del gobierno general y las sociedades financieras deben registrarse como partidas de memorándum. Si son importantes, los préstamos hacia o desde el resto del mundo también se registran como partidas de memorándum.

4.151. El cuadro 4.10 describe las posiciones, transacciones y otros flujos que se registran de los préstamos en mora. Otros flujos se refiere a las reclasificaciones o las cancelaciones.

<sup>115</sup> Tradicionalmente, se exigían el sello y la firma, pero las letras modernas no necesitan llevar sello.

<sup>116</sup> El cheque ordinario emitido contra un banco es una letra de cambio que a veces se denomina letra a la vista, puesto que es pagadero a su presentación. Una entidad bancaria “acepta” un cheque al realizar el pago ordenado.

4.152. El ejemplo muestra una cantidad pendiente de pago de préstamos con un valor nominal de 1.000 en  $t-1$ , del cual 500 están al corriente y 500 son de dudoso cobro. Las reservas para préstamos incobrables cubren la mayor parte, 400, de los préstamos en mora, mientras que 100 no están cubiertos. La segunda parte del cuadro ofrece información detallada adicional sobre el valor equivalente de mercado de los préstamos en mora. Se obtiene como diferencia entre el valor nominal y las reservas para préstamos incobrables. En  $t-1$ , se supone que es 375. En el período transcurrido entre  $t-1$  y  $t$ , una parte de los préstamos se reclasifican (de ordinarios o aún no provisionados a en mora, o viceversa) o se sanean (esto último requiere condiciones específicas). Los flujos se muestran en las columnas correspondientes del cuadro. En las reservas para préstamos incobrables también se presentan los valores nominales y los valores equivalentes de mercado.

4.153. Las reservas para préstamos incobrables deben evaluarse en el marco de las normas de contabilidad, el estatuto jurídico y las reglas fiscales aplicables a las unidades, que pueden llevar a resultados bastante heterogéneos en términos de importes y duración de las reservas para préstamos incobrables. Esto hace difícil registrar los préstamos en mora en las cuentas principales y lleva a registrarlos en una partida de memorándum. En cambio, es preferible ofrecer valores equivalentes de mercado como partidas de memorándum además de los valores nominales del total de préstamos, ordinarios y en mora.

4.154. Se recomiendan dos partidas de memorándum en referencia a los préstamos en mora. La primera es el valor nominal de los préstamos que tienen esta designación, incluido cualquier interés devengado y cargos del servicio. La segunda, es el valor equivalente de mercado de estos préstamos. La aproximación más cercana al valor equivalente de mercado es el “valor justo”, que es “el valor que se aproxima al valor que habría surgido de una transacción de mercado entre dos partes”. El valor justo puede establecerse utilizando transacciones en instrumentos comparables, o el valor actual descontado de los flujos de efectivo, o puede a veces estar disponible en el balance del acreedor. En ausencia de datos del valor justo, la segunda aproximación es que la partida de memorándum muestre el valor nominal menos las pérdidas esperadas del préstamo.

## **5. Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión**

4.155. Las participaciones de capital y en fondos de inversión (AF5) reconocen, una vez liquidados todos los derechos de los acreedores, los derechos frente al valor residual de una sociedad o cuasisociedad.

Cuadro 4.10

**Registro de los préstamos en mora**

Posiciones	Stock	Transacción	Reclasificación	Amortización	Stock
	t-1	período t-1 a t			t
<i>Valor nominal</i>					
Préstamos	1 000	200	0	-90	1 110
Ordinarios	500	200	-50		650
En mora	500		50	-90	460
Cubiertos por reservas para préstamos incobrables	400		70	-90	380
No cubiertos aún por las reservas para préstamos incobrables	100		-20		80
<i>Valor equivalente de mercado</i>					
Préstamos en mora	375		24	-51	348
= Valor nominal	500		50	-90	460
- Reservas para préstamos incobrables	125		26	-39	112
de los cuales: aún no cubiertos	100		-20		80

4.156. Se dividen en dos subcategorías: a) participaciones de capital (AF51); y b) participaciones o unidades de fondos de inversión (AF52).

4.157. Las participaciones de capital y en fondos de inversión se agrupan en un único instrumento financiero por diversas razones:

- a) Representan derechos de los accionistas sobre el valor neto de la sociedad;
- b) Las participaciones accionarias, acciones, unidades, certificados de depósito de valores o documentos similares generalmente demuestran la propiedad sobre las participaciones de capital y en fondos de inversión. La propiedad no da lugar a un pasivo fijo en términos monetarios, ni siempre da derechos al titular a percibir una renta fija o predeterminada;
- c) Las participaciones o unidades de fondos de inversión son, en muchos aspectos, similares a los títulos de participación de capital desde el punto de vista del titular.

**a) Participaciones de capital**

4.158. Las participaciones de capital (AF51) son un activo financiero que reconoce, una vez liquidados todos los derechos de los acreedores, los derechos frente al valor residual de una sociedad o cuasisociedad. Excluyen las participaciones o unidades de fondos de inversión (AF52).

4.159. Las participaciones accionarias, acciones, certificados de depósito de valores o documentos similares generalmente demuestran la propiedad sobre las participaciones de capital en entidades legalmente constituidas. Participaciones accionarias y acciones son sinónimos.

4.160. Las participaciones de capital pueden dividirse en las siguientes modalidades: a) acciones cotizadas (AF511); b) acciones no cotizadas (AF512); y c) otras participaciones de capital (AF519).

**b) Títulos de participación de capital**

4.161. Los *títulos de participación de capital* forman parte de la categoría de instrumentos financieros AF5 y de la subcategoría AF51. Los títulos de participación de capital son instrumentos financieros negociables: comprenden *acciones cotizadas* (AF511) y *acciones no cotizadas* (AF512) (véase el cuadro 4.11).

Cuadro 4.11

**Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5)**

Participaciones de capital (AF51)			Participaciones/unidades de fondos de inversión (AF52)	
Títulos de participación de capital		Otras participaciones de capital (AF519)	Participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario (AF521)	Participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (AF522)
Acciones cotizadas (AF511)	Acciones no cotizadas (AF512)			

**c) Acciones cotizadas**

4.162. Las acciones cotizadas (AF511) son títulos de participación de capital que se cotizan en una bolsa de valores, que puede ser una bolsa de valores reconocida o cualquier otra forma de mercado secundario. Las acciones admitidas a cotización se denominan “acciones cotizadas”. El hecho de que las acciones se negocien en mercados bursátiles significa que, en general, el precio de mercado puede conocerse fácilmente.

4.163. Puede ocurrir que una *acción* esté inscrita en bolsa pero que se negocie con muy poca frecuencia o que no se negocie en absoluto, como, por ejemplo, las acciones de las sociedades anónimas de fundación simultánea. A menudo, las bolsas de valores se dividen en segmentos de mercado: un mercado oficial, un segundo mercado regulado y un tercer mercado. Las acciones en algunos de estos segmentos, que se suelen denominar “terceros mercados”, se negocian con menos frecuencia; por tanto, es posible que los precios no se conozcan a diario, sino en momentos concretos en que las transacciones tienen lugar, o cuando las posiciones se valoran con una determinada frecuencia, por ejemplo, al final de cada mes<sup>117</sup>.

4.164. Además de pagar cánones periódicos de admisión a negociación, la sociedad debe cumplir determinados requisitos, como tener una mínima base de activos y publicar determinada información financiera tanto en el momento de inscribirse en bolsa como de forma periódica en lo sucesivo.

**d) Acciones no cotizadas**

4.165. Las acciones no cotizadas (AF512) son títulos de participación de capital que no se cotizan o no están registradas en una bolsa de valores. Las acciones no cotizadas también se denominan participaciones de capital privado. El capital de riesgo suele asumir esta forma. Como tal vez no se disponga de precios observables para las acciones no cotizadas, se pueden aplicar otros métodos de valoración (véase el capítulo 5).

4.166. Las acciones no cotizadas pueden distinguirse del siguiente modo:

- a) Acciones representativas de capital, que confieren al tenedor la categoría de socio y le otorgan el derecho a una parte de los dividendos distribuidos y, en caso de liquidación, a una parte de los activos netos;
- b) Acciones de disfrute cuyo importe se ha reembolsado, pero que continúan en poder de los tenedores, quienes mantienen la condición de socios y el derecho a una parte de los beneficios que aún restan por distribuir una vez que se han distribuido los dividendos correspondientes al capital social restante y, en caso de liquidación, a una parte de cualquier posible excedente residual, es decir, a una parte de los activos netos menos el capital social restante;
- c) Acciones de dividendo (a veces denominadas acciones de fundador o acciones de participación en beneficios, que no forman parte del capital social. Las acciones de dividendo no otorgan a los tenedores la categoría

<sup>117</sup> Existen otros tipos de plataformas de negociación, como los mercados extrabursátiles o no organizados. Las acciones negociadas en estos mercados pueden ser numerosas e importantes, pero es posible que no sean lo bastante líquidas como para cotizar oficialmente.

de socios, es decir, los tenedores no tienen derecho a un porcentaje en el reembolso del capital social, a una remuneración sobre dicho capital, a votar en las juntas de accionistas, etc. No obstante, dan derecho a los tenedores a una participación en los beneficios que resten por distribuir una vez pagados los dividendos correspondientes al capital social y a una parte del excedente que reste tras la liquidación;

- d) Acciones preferentes con participación, que dan derecho a los tenedores a participar en la distribución del valor residual de una sociedad cuando esta se disuelve. Los tenedores también tienen derecho a participar en dividendos adicionales superiores al porcentaje de dividendo fijado, o a recibir dichos dividendos. Los dividendos adicionales se pagan generalmente en proporción a cualquier dividendo ordinario declarado. En caso de liquidación, los accionistas preferentes tienen derecho a una parte de los ingresos residuales que los accionistas ordinarios reciben, y al reembolso de lo que pagaron por sus acciones.

### e) Principales características de las acciones

4.167. Las principales características de las *acciones* son las siguientes: se trata de derechos que tienen los accionistas sobre el valor neto de la sociedad; pueden estar inscritas o no en una bolsa de valores; si bien se emiten con una fecha y precio de emisión concretos, normalmente no tienen un vencimiento declarado; y se suelen emitir en moneda nacional.

#### Derecho residual

4.168. Los accionistas son propietarios de un derecho residual sobre los activos de la unidad institucional que emitió el instrumento.

#### Mercado, cotización y exclusión de cotización

4.169. Las acciones cotizadas están inscritas (o cotizan) en una bolsa de valores. Se considera que una sociedad está inscrita en bolsa, cotiza o tiene valores cotizados si sus acciones se pueden negociar en un mercado o una bolsa de valores. Normalmente, la sociedad emisora solicita la entrada a cotización, pero en algunos países la bolsa de valores puede permitir la entrada a cotización de una sociedad, por ejemplo porque sus acciones ya se están negociando activamente a través de canales extraoficiales.

4.170. La inclusión en el registro de acciones oficial es un requisito previo para la negociación en una bolsa de valores. Los requisitos de cotización iniciales generalmente incluyen:

- a) Una memoria de varios años de los estados financieros;
- b) La colocación de un paquete de acciones de tamaño suficiente entre el público en general, tanto en términos absolutos como en porcentaje del total de acciones en circulación;
- c) Un folleto aprobado, que generalmente incluye dictámenes de asesores independientes.

4.171. Una sociedad puede estar inscrita en más de un mercado a través de *cotización secundaria*, o de la *cotización dual*, que resulta más compleja.

4.172. Lo normal es que de esas cotizaciones una sea *cotización primaria* y las otras, *cotizaciones secundarias*. Tener *múltiples cotizaciones* (múltiples registros de acciones) proporciona al emisor acceso a un conjunto más amplio de inversores. Aunque existen mecanismos que permiten múltiples cotizaciones primarias, estas son más complejas y caras. Aun cuando solo esté inscrita en un único registro de acciones, una sociedad puede seguir accediendo a múltiples plataformas de negociación para ampliar el mercado de títulos de participación de capital. Las cotizaciones secundarias pueden ser cotizaciones directas de los títulos de

participación de capital afectados, o pueden ser cotizaciones de certificados de depósito de valores.

4.173. La cotización dual permite a una sociedad tener dos cotizaciones iguales en diferentes mercados. Normalmente, esto se hace creando una estructura de propiedad formada por dos sociedades de cartera, cada una de las cuales cotiza en un mercado diferente. Estas sociedades pueden, entonces, poseer cada una el 50% del grupo. La cotización dual se justifica principalmente por una necesidad de cotizar en dos países diferentes debido a una fusión de sociedades que cotizan en distintos países. La cotización dual también puede ser resultado de una nueva cotización para obtener acceso a capital en un mercado más amplio.

4.174. Las sociedades con cotización dual tienen requisitos de gobernanza empresarial específicos. La igualdad de derechos de los accionistas en cada una de las sociedades cotizadas debe garantizarse en lo que respecta al derecho de voto y los dividendos, con el apoyo de una estructura de gestión adecuada.

4.175. Las plataformas de negociación anónima son plataformas para los participantes en el mercado que deseen realizar transacciones no visibles para todos los demás participantes. Dichas transacciones se realizan fuera de la bolsa de valores.

4.176. La exclusión de cotización hace referencia a la práctica de excluir de una bolsa de valores las acciones de una sociedad. Esto sucede cuando una sociedad deja el negocio, se declara en concurso de acreedores, deja de cumplir las normas de cotización de una bolsa de valores o se convierte en una cuasisociedad o en un negocio no constituido en sociedad anónima, a menudo como consecuencia de una fusión o adquisición. La exclusión de cotización también puede tener carácter voluntario.

### Fecha de emisión

4.177. La fecha de emisión es la fecha en la que una sociedad emite acciones dirigidas al público. Si se trata de la primera oferta de este tipo, recibe el nombre de oferta pública inicial, y también se denomina simplemente “oferta” o “entrada a cotización”; en caso contrario, se denomina oferta adicional.

4.178. Cuando se emiten acciones no cotizadas, la fecha de emisión es la fecha en la que se paga el capital correspondiente.

4.179. En una oferta pública inicial el emisor puede obtener la asistencia de una entidad que garantiza la colocación de la emisión, que ayuda a determinar qué tipo de valor de renta variable emitir, la mejor oferta de precio y el mejor momento para entrar en el mercado y presentar la oferta ante inversores individuales e institucionales.

4.180. A menudo, una oferta pública inicial se ve facilitada por la emisión de certificados de asignación que representan las acciones de la sociedad y que se pueden negociar en una bolsa de valores<sup>118</sup>. Estos certificados expiran y se convierten en acciones a título individual sin ningún pago adicional cuando se registra la acción subyacente.

4.181. La opción de sobreasignación (o *greenshoe*), cuyo ejercicio es habitual, permite al emisor vender acciones adicionales si la demanda de acciones recién emitidas es mayor que la oferta original. Esta práctica es a menudo importante para proporcionar liquidez y estabilizar el precio de las acciones tras la oferta pública inicial.

### Precio de emisión

4.182. El precio de emisión de una acción es el precio al que dicha acción se introduce en el mercado en el momento de la emisión. También se puede denominar precio de la oferta pública.

---

<sup>118</sup> Se pueden emitir certificados de asignación en ofertas secundarias.



4.183. Cuando una acción se hace pública en una oferta pública inicial, el suscriptor puede fijar un precio por acción que se conoce como precio de la oferta. Las ofertas de acciones posteriores también se introducen a un precio determinado.

4.184. El precio de emisión en una oferta pública inicial se calcula a partir de la cuantía de la aportación de capital y el número de acciones que se van a emitir. El precio de emisión en una nueva emisión de acciones (oferta secundaria) se fija con arreglo al precio vigente en el mercado. Cuando la acción empieza a negociarse, su precio de mercado puede ser superior o inferior al precio de emisión.

### Ausencia de vencimiento

4.185. Las acciones no tienen una fecha de vencimiento específica<sup>119</sup>. Las sociedades (y, por ende, las acciones) son conceptualmente inmortales, pero pueden disolverse mediante operación estatutaria, resolución judicial o acción voluntaria por parte de los accionistas. La insolvencia puede dar lugar a una forma de “muerte social”, cuando los acreedores proceden a la liquidación y la disolución de la sociedad en virtud de una resolución judicial.

### Moneda de denominación

4.186. Dado que las acciones se negocian en una bolsa nacional de valores, sus precios se suelen expresar en moneda nacional, la moneda de la emisión<sup>120</sup>.

4.187. Los inversores financieros pueden poseer una cartera de acciones denominadas en moneda nacional, pero también en monedas extranjeras.

### Negociabilidad

4.188. La característica fundamental de las acciones —como los títulos de deuda— es que son negociables. La negociabilidad está relacionada con la forma jurídica del instrumento financiero. Un activo financiero es negociable si su propiedad legal puede ser fácilmente transferida de una unidad a otra a través de la entrega o el endoso. Algunos títulos pueden ser legalmente negociables pero, en la práctica, podría no existir un mercado líquido en el que puedan comprarse o venderse fácilmente. Por tanto, la negociabilidad puede contrastarse con la comercialización: los activos son comerciables cuando existen vendedores y compradores disponibles.

### f) Acciones ordinarias y preferentes

4.189. La diferencia entre las acciones ordinarias (o comunes) y las preferentes radica en los derechos que entrañan y las condiciones de su emisión. Las acciones se definen como ordinarias o como preferentes en función de que proporcionen al tenedor un derecho prioritario sobre los activos de la sociedad. Por ejemplo, las acciones preferentes pueden tener prioridad sobre las ordinarias en el pago de dividendos y en lo que respecta a la liquidación, pero pueden estar subordinadas a los títulos de deuda.

### Acciones ordinarias (o comunes)

4.190. Las acciones *ordinarias* (o comunes) normalmente confieren a los tenedores los siguientes derechos:

- a) Participación en la política general de la sociedad. Pueden conferir el derecho a asistir, intervenir y votar (acciones con derecho a voto) en las

<sup>119</sup> No obstante, los *Genußscheine* (o *Genußrechte*), que son un tipo de certificado de participación, a veces tienen un vencimiento establecido; se emiten principalmente en los países europeos, como Alemania, Austria y Suiza.

<sup>120</sup> Algunas sociedades emiten participaciones de capital en bolsas de valores extranjeras (es decir, acciones de depósito estadounidenses), pero están indexadas totalmente a la moneda nacional del país de residencia de la sociedad emisora, de modo que no se trata de “moneda extranjera” (véase el MBP6, párr. 11.50). En algunos casos las acciones se emiten en otra moneda distinta de la nacional, por ejemplo, el euro en Estados miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la zona del euro.

juntas generales. Los tenedores de acciones ordinarias pueden votar en relación con los objetivos y la política de la sociedad, con los fraccionamientos de acciones y para elegir el directorio de la sociedad;

- b) Una suscripción preferente en caso de que aumenten las acciones. Algunos tenedores de acciones ordinarias también reciben derechos de tanteo, que les permiten retener su parte de la propiedad en una sociedad en caso de que emita otra oferta de acciones;
- c) Participación en los beneficios. No se pagan dividendos fijos a los tenedores de acciones ordinarias; sus rendimientos son inciertos y dependen de las utilidades, la reinversión de la sociedad y la eficiencia del mercado a la hora de valorar y vender las acciones.

4.191. Las acciones ordinarias (y sus certificados)<sup>121</sup> pueden ser acciones al portador. Los suscriptores de acciones al portador son anónimos; por tanto, el emisor no conoce al accionista. Los suscriptores de acciones registradas figuran en el registro de acciones de la sociedad.

4.192. Las acciones prioritarias son acciones registradas que confieren facultades concretas al tenedor, como la facultad de proponer candidatos al directorio de la empresa. También suelen conferir derechos especiales en lo que respecta a la modificación de los estatutos sociales.

4.193. Las acciones diferidas tienen menos derecho de voto o ninguno en absoluto, y, en caso de quiebra, los tenedores no pueden recibir ningún pago de capital derivado de los activos de la sociedad hasta que se haya pagado por completo a todos los accionistas ordinarios o preferentes.

4.194. Las acciones ordinarias se distinguen de las preferentes. En caso de quiebra, los inversores ordinarios reciben sus fondos después de los accionistas preferentes, los obligacionistas, los acreedores, etc.

### Acciones preferentes

4.195. Normalmente, las *acciones preferentes* (también llamadas preferentes, acciones preferenciales o acciones preferentes con participación) tienen mayor rango que las acciones ordinarias. Pueden conceder un derecho de voto superior al de las acciones ordinarias (a veces, hasta dos votos por acción) o ningún derecho de voto<sup>122</sup>.

4.196. Cuando las acciones no dan derecho a voto, los accionistas no tienen derecho a votar en las juntas. Normalmente, las acciones sin derecho a voto se compensan con mayores dividendos o una mayor participación en la distribución del valor residual de una sociedad cuando esta se disuelve.

4.197. Las acciones preferentes pueden dar a sus tenedores derecho a un dividendo preferente, que puede ser mayor que los dividendos pagados a los accionistas ordinarios y tener prioridad sobre ellos. Pueden ser convertibles en acciones ordinarias o pueden conceder derechos preferentes en caso de liquidación.

4.198. Al igual que las acciones ordinarias, las preferentes representan la propiedad parcial de una sociedad y, a menudo, pagan un dividendo fijo que no fluctúa, si bien la sociedad no tiene que pagar dicho dividendo si carece de la capacidad financiera para hacerlo.

4.199. Las acciones preferentes pueden dividirse en los siguientes tipos:

- a) Acciones preferentes acumulativas o no acumulativas, según que los dividendos pagaderos se acumulen o no;
- b) Acciones preferentes participantes y no participantes, según que den derecho a participar en el valor residual de la sociedad cuando esta se disuelve. Estas acciones también son títulos de participación de capital,

<sup>121</sup> A menudo, los certificados de acciones ordinarias tienen derecho de voto limitado.

<sup>122</sup> Lo más habitual es acordar que las acciones preferentes no concedan derecho de voto a no ser que se hayan producido algunos impagos de dividendos; en tal caso, los accionistas preferentes obtienen un derecho de voto superior.

- con independencia de que el ingreso sea fijo o determinado de acuerdo a una fórmula. Las acciones preferentes no participantes deben clasificarse como títulos de deuda;
- c) Acciones preferentes convertibles o intercambiables, en función de que se puedan convertir en un importe concreto de acciones o bonos ordinarios;
  - d) Acciones preferentes rescatables o amortizables, rescatadas o amortizadas al precio fijo en la fecha especificada o durante un período de tiempo determinado, a solicitud de la sociedad o del tenedor;
  - e) Acciones preferentes de vencimiento único o perpetuas, con interés revisado y con interés fijo, variable o mixto, con diferentes modalidades de pago de los dividendos;
  - f) Acciones preferentes fraccionadas y estructuradas, según una cartera subyacente de acciones ordinarias u otros instrumentos financieros.

### Derechos de los accionistas y derechos de suscripción

4.200. Los accionistas tienen derechos en función de la clase de acciones que posean. Entre esos derechos cabe citar los siguientes: a) votar en cuestiones como las elecciones del directorio; b) participar en las distribuciones de los ingresos de la sociedad; c) adquirir nuevas acciones emitidas por la sociedad (derechos de suscripción); y d) reclamar su derecho sobre los activos de la sociedad en caso de liquidación.

4.201. Sin embargo, los derechos de los accionistas a los activos de una sociedad están subordinados a los derechos de los acreedores de dicha sociedad. Además, los derechos de los accionistas ordinarios están subordinados a los derechos de los accionistas preferentes.

4.202. El derecho de voto puede ser ponderado entre diferentes accionistas, pero es más habitual que este derecho sea proporcional al número de acciones ordinarias de las que se sea titular o a su valor nominal. A menos que en los estatutos de la sociedad se establezca otra cosa, a cada miembro le corresponde un voto por cada acción ordinaria de la que es titular.

4.203. Se pueden conferir derechos específicos a un accionista determinado (o a una categoría de acciones) de conformidad con los estatutos, las condiciones de emisión de las acciones o un acuerdo de los accionistas. Una sociedad también puede tener diferentes clases de participaciones de capital de la sociedad, que lleven asociados derechos concretos.

4.204. Asimismo, es posible tener acciones que no den derecho a voto; siempre y cuando una sociedad haya emitido algunas acciones con derecho a voto, no existe ningún límite sobre el porcentaje de capital que puede estar representado por acciones sin derecho a voto.

4.205. Los emisores de acciones usan los derechos de suscripción para ofrecer a los accionistas existentes la oportunidad de participar en nuevas emisiones, para que sus intereses no se vean menoscabados. A fin de que las nuevas acciones resulten aún más atractivas, los derechos también pueden ofrecer a los accionistas existentes la posibilidad de comprarlas a un precio inferior al de mercado. Los derechos de suscripción son una clase especial de *warrant* (MBP6, párr. 5.87) y se tratan como derivados financieros.

4.206. Cuando se emiten nuevas acciones de una sociedad, los derechos de suscripción pueden:

- a) Ofrecerse a los tenedores de acciones (ordinarias o preferentes) que hayan obtenido una determinada cantidad de derechos de suscripción en una fecha concreta. Estos derechos pueden cotizar de forma independiente en el mercado de valores durante un período de tiempo determinado. Solo los titulares de derechos de suscripción tienen la facultad de comprar nuevas acciones. Tales derechos negociables en forma de títulos temporales inscritos en bolsa también se denominan

letras suscritas pero no pagadas; ofrecen a los accionistas existentes la oportunidad de adquirir acciones a un precio favorable en caso de que se emitan nuevas acciones con derechos;

- b) Excluirse de los tenedores de acciones que no transmiten ningún derecho a comprar nuevas acciones.

### Acciones gratuitas

4.207. Las acciones gratuitas son nuevas acciones emitidas para todos los accionistas en proporción a sus tenencias existentes mediante la conversión de las reservas de la sociedad en capital (títulos de participación de capital). Se trata simplemente de la capitalización de las reservas de una sociedad. Los tenedores reciben nuevas acciones y el número de acciones aumenta, pero las proporciones existentes de propiedad/tenencia no varían.

4.208. La emisión de acciones gratuitas no constituye una transacción financiera entre los accionistas y la sociedad, ya que no se produce ningún cambio en el importe total del activo financiero subyacente. Los derechos de los accionistas sobre la sociedad permanecen intactos; no varían como consecuencia de la emisión de acciones gratuitas.

4.209. Las acciones gratuitas tienen por objeto mejorar la liquidez de las acciones en el mercado y, por lo tanto, pueden motivar un alza del valor total de mercado de las acciones emitidas: un cambio de este tipo se registra como ganancia por tenencia. También son una forma que tienen las sociedades para remunerar a los accionistas sin que constituya el hecho imponible que generalmente se produce cuando se pagan los dividendos en efectivo.

### g) Otros instrumentos financieros incluidos en las acciones

4.210. Las *acciones preferentes convertibles* son títulos de renta fija de la sociedad que ofrecen a los tenedores la posibilidad de convertirlos en títulos de participación de capital de la sociedad al cabo de un período de tiempo determinado o después de una fecha concreta.

4.211. Los *certificados de participaciones de capital* (o certificados de capital primario) son acciones emitidas por cajas de ahorros y otras instituciones financieras que no están organizadas como sociedades de responsabilidad limitada o sociedades anónimas. Pueden estar inscritos en bolsa (principalmente los certificados de participaciones de capital emitidos por cajas de ahorros) o no.

4.212. Los *certificados de capital de desarrollo* se usan para financiar capital riesgo. Los certificados de capital de desarrollo son títulos en forma de acciones no cotizadas emitidos por fideicomisos para canalizar recursos de inversión a títulos de participación de capital de sectores y actividades con posibilidades de crecimiento a largo plazo. El rendimiento de estos instrumentos depende de los resultados de cada proyecto; no se garantiza ni el interés ni el reembolso del principal. Los certificados de capital de desarrollo son parecidos a los instrumentos financieros emitidos por *special purpose acquisition companies* (empresas de adquisición con fines específicos) en los Estados Unidos, por *income trusts* (fideicomisos de rentas) en el Canadá, por *infrastructure funds* (fondos de infraestructura) en Australia y el *specialist fund market* (mercado de fondos especializados) en el Reino Unido. Cada certificado de capital de desarrollo representa, para su tenedor, el derecho a cobrar dividendos, participar en reducciones de capital y rescates de acciones, y vender las acciones o disponer de ellas.

4.213. Los *planes de reinversión de los dividendos* y los *planes de inversión directa* permiten a los accionistas reinvertir cantidades variables en una sociedad. Se trata de planes que ofrece una sociedad para que los inversores puedan reinvertir sus dividendos adquiriendo nuevas acciones de la sociedad o fracciones de estas en la fecha en que se realiza el pago de los dividendos.

## h) Fraccionamientos y reagrupamientos de acciones

4.214. Los fraccionamientos de acciones son operaciones consistentes en desdoblar las acciones existentes. Un fraccionamiento accionario reduce el precio de las acciones y aumenta el número de acciones disponibles en el mercado con el objetivo de mejorar la liquidez y la asequibilidad de la acción. Por ejemplo, en un fraccionamiento de acciones de dos por uno, el accionista que posea una sola acción recibe una acción adicional. Así pues, si una sociedad posee 10 millones de acciones en circulación antes del fraccionamiento, después de este pasará a tener 20 millones de dichas acciones.

4.215. El fraccionamiento accionario también afecta al precio de las acciones. Después de un fraccionamiento, se reducirá el precio de las acciones, puesto que ha aumentado el número de acciones en circulación. En el ejemplo del fraccionamiento de dos por uno, el precio de las acciones se reducirá a la mitad. Por tanto, aunque el número de acciones en circulación y el precio de las acciones varían, la capitalización del mercado se mantiene constante.

4.216. Normalmente, llevan a cabo un fraccionamiento accionario las sociedades que han visto el precio de sus acciones aumentar a niveles que resultan muy elevados o que superan el nivel de precio de sociedades similares. El objetivo principal es hacer que las acciones sean más asequibles para los pequeños inversores, aun cuando el valor subyacente de la empresa no haya variado.

4.217. Otro tipo de fraccionamiento accionario es el reagrupamiento de acciones. Suelen utilizar este procedimiento sociedades cuyas acciones tienen precios bajos que desearían aumentar su precio para lograr un mayor respeto en el mercado o evitar que la sociedad deje de cotizar (muchas bolsas de valores retiran las acciones si el precio por acción cae por debajo de un nivel determinado). Por ejemplo, en un reagrupamiento de cinco por uno, 10 millones de acciones en circulación a 0,5 unidades monetarias (UM) cada una se convertirán en 2 millones de acciones en circulación a 2,5 UM cada una. En ambos casos, la empresa vale 5 millones de UM.

4.218. Los fraccionamientos y los reagrupamientos de acciones no constituyen transacciones.

## i) Recompras de acciones

4.219. Las sociedades pueden recomprar sus propias acciones mediante un rescate de acciones o recompra de acciones.

4.220. La recompra de acciones se registra como una transacción financiera que facilita efectivo a los accionistas existentes a cambio de una parte de las acciones en circulación de la sociedad. Esto supone el intercambio de efectivo por una reducción en el número de acciones en circulación. La sociedad retira las acciones o bien las mantiene como "acciones propias en cartera", disponibles para su reemisión.

4.221. Muchas sociedades cotizadas poseen diferentes cantidades de sus propias acciones con diversos objetivos (por ejemplo, proporcionar liquidez a los mercados). A menudo, estas tenencias se someten a estrictas reglamentaciones y obligaciones de información a los supervisores de los mercados financieros o a las bolsas de valores. Una reducción de las cantidades en circulación solo se puede registrar cuando las acciones recompradas se han extinguido o cancelado oficialmente (por ejemplo, mediante la reducción del capital nominal o emitido en el balance de cierre oficial de la sociedad o una reducción de su capitalización de mercado en la bolsa de valores). Además, podría resultar difícil distinguir las diferencias entre la cantidad de acciones en circulación de una sociedad y su capital registrado (desembolsado).

4.222. Cabe señalar que las dos formas diferentes de registrar las recompras de acciones dan lugar a discrepancias entre las estadísticas de valores y las cuentas nacionales. En las estadísticas sobre valores, las recompras de acciones se registran

en valores brutos; no se registran como netas, puesto que las sociedades que cotizan pueden comprar y vender sus propias acciones de forma continua.

#### **j) Certificados de depósito de valores**

4.223. Los certificados de depósito de valores son títulos que facilitan la propiedad de títulos cotizados en otras economías; se cotizan en una bolsa de valores, pero representan la propiedad de títulos que se cotizan en otra bolsa. Los certificados de depósito se usan mucho para permitir que las acciones se negocien en jurisdicciones diferentes de donde se emitieron las acciones originales.

4.224. Los certificados de depósito representan la propiedad de títulos emitidos en otras economías; la propiedad de los certificados de depósito se considera como propiedad directa del instrumento financiero subyacente (título de deuda o de participación de capital). Por tanto, cuando sea posible, los certificados de depósito deberían registrarse de tal forma que se “ignore” a la institución financiera que ha “emitido” los certificados; es decir, debería considerarse que el tenedor de los certificados tiene un derecho sobre el emisor de los títulos subyacentes.

4.225. Estos certificados deberían asignarse al país de residencia del emisor del título original (o subyacente) y no al país de residencia de la institución financiera que emite los certificados. Por ejemplo, los certificados de depósito estadounidenses son pasivos de la unidad institucional no estadounidense en cuyos títulos se basa la emisión del certificado y no de la institución financiera estadounidense que emitió el certificado.

4.226. Los certificados de depósito existen en otros países en forma de certificados de depósito mundiales, certificados de depósito europeos y certificados de depósito internacionales.

4.227. Los certificados de depósito mundiales son títulos disponibles en uno o más mercados fuera del país de origen de la sociedad. La ventaja fundamental de tales certificados, frente a los certificados de depósito estadounidenses, es que permiten que el emisor obtenga el capital en dos o más mercados al mismo tiempo, lo que aumenta la base de accionistas. Estos títulos también han adquirido popularidad gracias a la flexibilidad de su estructura. Un certificado de depósito mundial representa una o varias acciones (o partes de una acción) en una sociedad. Las acciones se mantienen bajo la custodia de un banco de depósito en el país de origen. Un inversor en certificados de depósito mundiales tiene los mismos derechos que los accionistas ordinarios, aunque normalmente sin derecho a voto. A veces, el banco de depósito puede ejercer el derecho de voto en nombre de los tenedores de certificados de depósito mundiales. Estos certificados suelen cotizar en bolsas de valores europeas, como la Bolsa de Valores de Londres. Tanto los certificados de depósito estadounidenses como los mundiales se suelen expresar en dólares de los Estados Unidos, pero también pueden expresarse en otras monedas, como el euro.

4.228. Los intermediarios financieros no deberían declarar la tenencia de valores emitidos por no residentes contra los cuales se hayan emitido y vendido certificados de depósito. Si un certificado de depósito se ha emitido antes de que la sociedad financiera que organiza la emisión haya adquirido los títulos originales (o subyacentes), la sociedad financiera debería declarar una tenencia negativa de los títulos originales (o subyacentes).

4.229. Las sociedades pueden elegir cuatro tipos de modalidades de certificados de depósito:

- a) Certificados de depósito no patrocinados, que emiten uno o más depositarios para responder a la demanda del mercado, pero sin un acuerdo formal con la sociedad. Los certificados de depósito no patrocinados se consideran obsoletos y, en su mayoría, han dejado de emitirse debido a la falta de control y los costos ocultos de la sociedad;
- b) Los certificados de depósito patrocinados, que emite un depositario nombrado por la sociedad con arreglo a un acuerdo de depósito o un

contrato de servicios. Los certificados de depósito patrocinados ofrecen control sobre la facilidad, la flexibilidad para cotizar en una bolsa de valores y la capacidad para captar capital. Existen tres niveles de certificados de depósito patrocinados. Un programa de certificados de depósito *patrocinados de nivel I* es el método más sencillo para que las sociedades accedan a los mercados de capitales. Los certificados de depósito de nivel I se negocian en el mercado no organizado estadounidense y en algunos mercados de valores fuera de los Estados Unidos. La empresa no tiene que respetar los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de los Estados Unidos ni la obligación de total publicidad impuesta por la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos. Básicamente, un programa de certificados de depósito patrocinados de nivel I permite que las sociedades disfruten de las ventajas de un título que cotice sin modificar su actual proceso de elaboración de informes. Las sociedades que deseen inscribir sus títulos en un mercado de valores en los Estados Unidos u obtener capital utilizan certificados de depósito *patrocinados de nivel II o III*. Estos tipos de certificados de depósito también pueden cotizar en algunos mercados de valores fuera de los Estados Unidos. Cada nivel exige requisitos diferentes de información a la Comisión de Valores y Bolsa y de registro ante este organismo, además del respeto de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de los Estados Unidos. Asimismo, las sociedades deben cumplir las condiciones de cotización impuestas por los mercados de valores nacionales de los Estados Unidos que elijan. En general, cada nivel superior del programa de certificados de depósito aumenta la visibilidad y el atractivo del certificado de depósito.

4.230. Además de los tres niveles de programas de certificados de depósito patrocinados que cotizan, una sociedad también puede acceder a mercados de los Estados Unidos o de otros países mediante la colocación privada de certificados de depósito patrocinados. Mediante la colocación privada de certificados de depósito, una sociedad puede captar capital colocando certificados de depósito en grandes inversionistas institucionales en los Estados Unidos, sin necesidad de registrarse ante la Comisión de Valores y Bolsa.

#### k) Casos límite

4.231. Los *certificados de participación* justifican derechos de participación. En muchos países este tipo de instrumento financiero no se somete a casi ninguna restricción legal. En función de sus características concretas, los certificados de participación se consideran como acciones o como títulos de deuda. Se puede establecer una distinción de acuerdo con los siguientes criterios: a) los derechos de los tenedores de certificados de participación son subordinados; b) la remuneración de los tenedores de certificados de participación depende del rendimiento; y c) el capital se facilita por un período ilimitado, o al menos a largo plazo. Con arreglo a estos criterios, la mayoría de los certificados de participación se consideran acciones<sup>123</sup>.

4.232. Las *participaciones de capital privado* consisten en capital social que no cotiza en un mercado de valores, como el capital riesgo. Se clasifican como acciones no cotizadas (AF512) o como otras participaciones de capital (AF519).

4.233. Las *aportaciones de los miembros de cooperativas* tienen algunas características propias de las participaciones de capital. También confieren al tenedor el derecho de exigir el rescate en efectivo, aunque tal derecho puede estar sujeto a limitaciones. Normalmente estas acciones se clasifican como títulos de deuda.

4.234. No obstante, deben clasificarse como otras participaciones de capital siempre que: a) la entidad tenga un derecho incondicional de rechazar el rescate; o

<sup>123</sup> Los *Genußscheine* (o *Genußrechte*) son una subcategoría de certificados de participación. Se emiten principalmente en los países europeos, como Alemania, Austria y Suiza. A veces, los *Genußscheine* tienen un vencimiento establecido.

b) las leyes o los reglamentos locales, o los estatutos de la entidad, impongan prohibiciones al rescate.

4.235. Las aportaciones en entidades cooperativas, incluidas las aportaciones en bancos cooperativos y asociaciones de crédito, normalmente son instrumentos financieros no negociables y deberían clasificarse como depósitos. Sin embargo, podrían darse casos en los que las asociaciones de crédito emitieran certificados de acciones que se clasifiquen como participaciones de capital.



## Recuadro 4.6

**Operaciones relacionadas con las acciones****Fusiones y adquisiciones**

Las fusiones se producen cuando dos o más sociedades deciden juntarse para formar una sola entidad. Las adquisiciones implican la compra de una empresa o grupo de empresas por parte de otra empresa o grupo de empresas (aunque no es posible que todas las participaciones sean adquiridas por el comprador).

La reestructuración de las sociedades mediante fusiones y adquisiciones hace que aparezcan y desaparezcan activos y pasivos financieros. Cuando una sociedad deja de existir como entidad jurídica independiente porque la absorben una o varias empresas, desaparecen del sistema de cuentas nacionales todos los activos y pasivos financieros, incluidas las acciones y otras participaciones de capital, respecto de la empresa o empresas que la han absorbido. Tal desaparición queda registrada como cambios de clasificación y estructura de los sectores dentro de la cuenta de otras variaciones del volumen de activos y pasivos.

Sin embargo, la compra de acciones y otras participaciones de capital de una sociedad como parte de una fusión o adquisición se registra como una transacción financiera entre la sociedad que efectúa la compra y el propietario anterior.

Las sustituciones de las acciones existentes por acciones de la sociedad absorbente o de nueva creación se registran como rescates de acciones acompañados por la emisión de nuevas acciones. Los activos y pasivos financieros que existían entre la sociedad absorbida y terceras partes no experimentan variación alguna y pasan a la sociedad o sociedades absorbentes.

En el contexto de las fusiones y adquisiciones, las cesiones forzadas u otras operaciones de reestructuración, a menudo se crean acciones temporales o intermediarias por razones técnicas. Las acciones intermediarias suelen existir solo durante unos meses y se utilizan para gestionar los intercambios y conversiones de acciones que entrañan cierta complejidad.

Cuando una sociedad se divide jurídicamente en dos o más unidades institucionales, los nuevos activos y pasivos financieros (aparición de activos financieros) se registran como cambios de clasificación y estructura de los sectores dentro de la cuenta de otras variaciones del volumen de activos y pasivos.

**Privatización y nacionalización**

En general, la privatización es el proceso por el que una unidad gubernamental cede a propietarios no pertenecientes al gobierno la participación dominante de una sociedad pública o una cuasisociedad. Los importes obtenidos por privatizaciones no son ingresos del gobierno, sino una transacción financiera, que no tiene repercusión en el déficit o superávit, ya que este hecho no influye en el patrimonio neto y es una reclasificación de activos (participaciones de capital (F51) en lugar de dinero legal y depósitos (F2)) en el balance del gobierno. Así pues, los importes obtenidos por privatizaciones se registran en las cuentas financieras por sus importes brutos.

*Privatización indirecta*

La privatización puede producirse mediante acuerdos institucionales más complejos. Por ejemplo, los activos de una sociedad pública pueden ser vendidos por una sociedad de cartera pública, u otro tipo de sociedad pública, controlada por el gobierno, y la totalidad o una parte de los fondos se transfieren al gobierno.

En todos los casos, el abono al gobierno de los importes procedentes de la venta de activos obtenidos de este modo debe contabilizarse como una operación financiera, independientemente de la forma en que se presente en la contabilidad del gobierno o de su filial, con una reducción simultánea de acciones y otras participaciones de capital correspondiente a la liquidación parcial de los activos de la sociedad de cartera. Los importes obtenidos por privatizaciones retenidos por la sociedad de cartera son ingresos por privatizaciones del gobierno reinvertidos mediante una inyección de capital.

También puede ocurrir que una sociedad pública actúe como "organismo de reestructuración". En ese contexto, los importes procedentes de la venta pueden no ser pagados al gobierno, sino conservados por el organismo de reestructuración para inyectar capital en otras sociedades.

Cuando la unidad de reestructuración, sea cual sea su situación jurídica, actúa como organismo directo del gobierno, su principal función consiste en reestructurar y modificar el estado de la propiedad de las sociedades públicas y canalizar los fondos de una unidad a otra. La unidad se clasificará normalmente en el sector de gobierno general.

Sin embargo, cuando la unidad de reestructuración es una sociedad de cartera que controla a un grupo de filiales, y solo dedica una pequeña parte de su actividad a canalizar fondos de la forma anteriormente descrita, en nombre del gobierno y con fines de política pública, la sociedad de cartera pública se clasifica en uno de los sectores de las sociedades de acuerdo con su actividad principal, y las transacciones realizadas en nombre del gobierno deben efectuarse a través del gobierno.

En general, la nacionalización es el proceso por el que una unidad gubernamental adquiere de propietarios no pertenecientes al gobierno la participación dominante de una sociedad o cuasisociedad. La nacionalización normalmente adopta la forma de una compra de acciones a cambio de dinero o depósitos o financiada mediante un instrumento de deuda: el gobierno compra la totalidad o una parte de las acciones de la sociedad a precio de mercado, o a un precio muy cercano, teniendo en cuenta las prácticas habituales de mercado con respecto a la valoración de las sociedades que se dedican a la misma actividad.

La transacción se realiza de mutuo acuerdo, aunque el antiguo propietario pueda tener pocas posibilidades de rechazar la oferta o de negociar el precio. La compra de acciones es una operación financiera que debe registrarse en la cuenta financiera.

Excepcionalmente, el gobierno puede adquirir la propiedad de una sociedad mediante apropiación o confiscación: el cambio de titularidad de los activos no es el resultado de una transacción realizada de mutuo acuerdo. No se produce un pago a los propietarios o el que se hace no se corresponde con el valor justo de los activos. La diferencia entre el valor de mercado de los activos adquiridos y toda indemnización otorgada se registra como expropiación sin indemnización en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos.

*Inversiones de capital*

Los flujos entre una unidad gubernamental y su sociedad o cuasisociedad controlada relacionados con su inversión de capital se tratan de la misma manera que los flujos entre cualquier sociedad y sus propietarios: las inversiones de capital del inversor en la unidad en que se invierte; las distribuciones de beneficios de la unidad en que se invierte al inversor.

Es importante distinguir entre las retiradas de fondos propios por parte de la sociedad a su propietario y el rendimiento de la inversión de capital, en especial los ingresos obtenidos en forma de dividendos. Solo las distribuciones periódicas de rentas empresariales se registran como dividendos abonados por parte de las sociedades o como retiros de la renta de las cuasisociedades. Los pagos al propietario de importes elevados que no se realizan de forma periódica se registran como retiradas de fondos propios.

Es preciso determinar si los pagos del gobierno en las sociedades públicas son gastos del gobierno o adquisición de un activo y, por lo tanto, una transacción financiera, y a la inversa si las distribuciones al gobierno por parte de las sociedades públicas son ingresos del gobierno o una transacción financiera.

#### *Inyección de capital*

Los pagos procedentes del gobierno general para capitalizar o recapitalizar una sociedad beneficiaria y que se ponen a disposición de esta última a largo plazo a menudo se denominan "inyecciones de capital"; no son subvenciones.

Estas inyecciones de capital son, o bien transferencias de capital, o bien adquisiciones de capital, o bien una combinación de ambas. Se pueden dar los dos casos siguientes. Un pago para cubrir pérdidas acumuladas, excepcionales o futuras, u ofrecido con fines de política pública, se registra como transferencia de capital. Las pérdidas excepcionales son grandes pérdidas registradas en un ejercicio contable en la contabilidad empresarial de una sociedad, que suelen surgir de revalorizaciones a la baja de los activos del balance, de tal manera que la sociedad corre el peligro de pasar por dificultades financieras (fondos propios negativos, insolvencia, etc.). Un pago en el que el gobierno actúa como accionista, con el que tiene una expectativa razonable de obtener una tasa de rentabilidad suficiente, en forma de dividendos o ganancias por tenencia, es una adquisición de capital. La sociedad debe disfrutar de un elevado grado de libertad a la hora de utilizar los fondos suministrados. El hecho de que en la inyección de capital participan inversores privados es una prueba de que el pago puede ser una adquisición de capital.

En muchos casos, los pagos efectuados por las unidades gubernamentales a las sociedades públicas están destinados a compensar las pérdidas sufridas en el pasado. Los pagos del gobierno se tratan como adquisición de capital solo cuando existen pruebas suficientes de la rentabilidad futura de la sociedad y de su capacidad para pagar dividendos.

Dado que las inyecciones de capital aumentan los fondos propios de la unidad en la que se invierte, pueden conllevar también un aumento de la participación en el capital del inversor en dicha unidad. Es el caso automáticamente de las sociedades públicas con una participación de las administraciones del 100%, cuyo capital es el valor de sus fondos propios. Este aumento en el capital no se utiliza como criterio para juzgar la naturaleza de la inyección de capital, sino que más bien conduce a una anotación en la cuenta de revalorización (y a una anotación en la cuenta de capital) cuando la inyección se registra como transferencia de capital, y una anotación en la cuenta financiera cuando se registra como aumento del capital.

4.236. Las *asociaciones de crédito* son instituciones financieras cooperativas que son propiedad de sus clientes, quienes también las gestionan. Un propietario-cliente equivale a un voto en la junta general anual. Los accionistas son a la vez clientes y propietarios de una asociación de crédito. Existe un directorio de carácter voluntario nombrado y elegido por los accionistas.

4.237. Normalmente, la propiedad está abierta a toda organización o sociedad residente y se basa en una cuenta de acciones ordinarias. Las acciones son reembolsables tras la cancelación de la propiedad. También dependen de los dividendos, que se pueden declarar en función de las ganancias de la asociación de crédito, si así lo decide el directorio.

4.238. Los miembros de una asociación de crédito pueden tener sus ahorros en diversas cuentas. Sin embargo, las cuentas deben adoptar la forma (jurídica) de una cuenta de depósito o una cuenta de acciones. Por tanto, las acciones de las asociaciones de crédito pueden tratarse como depósitos o como otras participaciones de capital.

### **l) Activos financieros excluidos de las acciones**

4.239. Las acciones no incluyen lo siguiente:

- a) Las acciones emitidas pero no suscritas en el momento de su emisión, que no se registran en el sistema;
- b) Las obligaciones y préstamos convertibles en acciones (bonos convertibles). Se clasifican como títulos de deuda (AF3) hasta el momento de la conversión;
- c) Las participaciones de los socios en las sociedades comanditarias, que se clasifican como otras participaciones de capital (AF519);

- d) La inversión por parte del gobierno general o los bancos centrales en el capital de organizaciones internacionales y supranacionales (a excepción de la cuota del FMI), aun cuando estas sean recursos financieros legalmente constituidos de un banco central de una unión monetaria (como el Banco Central Europeo) procedentes de las aportaciones de los bancos centrales nacionales. Normalmente se clasifican como otras participaciones de capital (AF519);
- e) Las emisiones de acciones gratuitas; se trata de la emisión gratuita de acciones nuevas dirigida a los accionistas en proporción a sus carteras. Las emisiones de este tipo, que no modifican el pasivo de la sociedad frente a sus accionistas ni la proporción del activo de la sociedad que corresponde a cada accionista, no constituyen transacciones financieras. Tampoco se registran los desdoblamientos de acciones.

4.240. Los *stocks de préstamos* se clasifican como préstamos. Son préstamos garantizados que utilizan acciones ordinarias o preferentes como garantía. El préstamo generará un tipo de interés fijo, de forma muy similar a un préstamo estándar, y puede tener garantía o no. Los *stocks* de préstamos con garantía se denominan *stocks* de préstamos convertibles si se pueden convertir directamente en acciones en determinadas condiciones y a una tasa de conversión predeterminada, como es el caso de los *stocks* de préstamos convertibles no rescatables.

4.241. Las *notas vinculadas a valores* —un subconjunto de instrumentos vinculados a valores— son títulos de deuda que se diferencian de los títulos de deuda con tipo de interés fijo en que el valor de los cupones o del rescate se basa en el rendimiento de una acción individual, una cesta de acciones (cotizadas o no cotizadas) o un índice de acciones (el “valor subyacente”). Esto significa que, en general, las notas vinculadas a valores se han concebido para reembolsar el principal de la inversión original en el momento del vencimiento, pero, a diferencia de los títulos de deuda con tipo de interés fijo, sus cupones vienen determinados por la revalorización del valor subyacente. También se diferencian de los *warrants* estructurados en que las notas vinculadas a valores normalmente son instrumentos financieros cuyo principal está garantizado.

4.242. Se pueden crear notas vinculadas a valores combinando una opción de compra y un bono cupón cero. La opción de compra proporciona al comprador de la nota una exposición al valor subyacente, y el bono cupón cero le ofrece protección del principal. Un bono cupón cero permite proteger el principal, puesto que crece de su valor de descuento a su valor facial durante un período de tiempo determinado sin ningún pago periódico de intereses. El descuento sobre el valor facial del bono cupón cero se puede usar para ejercer la opción de compra sobre el valor subyacente.

4.243. La amortización de las notas vinculadas a valores depende de que el precio de las acciones al vencimiento sea superior o inferior a un límite concreto: el precio de ejecución. Si el precio de las acciones supera dicha barrera, los inversores pueden recibir una cantidad de efectivo en función del interés devengado durante la vida del instrumento vinculado al valor; de lo contrario, los inversores reciben un importe predeterminado de efectivo o una cantidad de acciones subyacentes.

4.244. El principal del tenedor de una nota vinculada a valores puede incurrir en un riesgo si se reúnen determinadas condiciones. Un ejemplo de este tipo de estructura es una nota vinculada a valores convertible inversa, que tiene un cupón garantizado y ofrece plena protección del principal mientras el precio de las acciones de la sociedad subyacente no caiga por debajo de un límite determinado, que suele situarse entre el 60% y el 80% del precio inicial de las acciones. En caso de que el precio de los valores subyacentes de referencia caiga por debajo de dicho límite, el principal del tenedor de la nota vinculada a valores convertible inversa deja de estar garantizado.

4.245. Básicamente, si se sobrepasa la barrera inferior, el principal empieza a fluctuar con el precio de las acciones subyacentes. Esto obliga prácticamente al tenedor de la nota vinculada a valores a convertir esta en acciones de la sociedad

(de ahí el término *convertible inverso*), aunque en realidad la operación de conversión no tiene lugar y el inversor no tiene ningún derecho residual sobre la sociedad. En cambio, ya no es preciso que la unidad que vende reembolse el principal íntegro del inversor en el momento del vencimiento, y el importe efectivo del principal devuelto depende de cuánto haya caído el precio del valor por debajo del límite.

#### **m) Otras participaciones de capital**

4.246. Otras participaciones de capital (AF519) comprende todos los tipos de participaciones de capital excepto las clasificadas en las subcategorías de acciones cotizadas (AF511) y acciones no cotizadas (AF512).

4.247. Las otras participaciones de capital incluyen:

- a) Todos los tipos de participaciones en el capital de sociedades, distintas de las acciones:
  - i) Las participaciones de los socios comanditarios en las sociedades comanditarias;
  - ii) Las participaciones en las sociedades de responsabilidad limitada, cuyos propietarios son socios y no accionistas;
  - iii) El capital invertido en sociedades colectivas y comanditarias dotadas de personalidad jurídica propia;
  - iv) El capital invertido en cooperativas dotadas de personalidad jurídica propia;
- b) Las aportaciones del gobierno general al capital de las empresas públicas en el que este no está dividido en acciones y a las que, en virtud de una legislación especial, se les ha reconocido personalidad jurídica independiente;
- c) Las aportaciones del gobierno general al capital del banco central;
- d) Las aportaciones del gobierno general al capital de organizaciones internacionales y supranacionales (con excepción de la cuota del FMI), aunque estas tengan la forma jurídica de sociedades por acciones (por ejemplo, el Banco Europeo de Inversiones);
- e) Los recursos financieros del Banco Central Europeo procedentes de las aportaciones de los bancos centrales nacionales;
- f) El capital invertido en cuasisociedades financieras y no financieras; el importe de estas aportaciones corresponde al de las nuevas aportaciones en efectivo o en especie menos cualquier retirada de capital;
- g) Los derechos financieros que las unidades no residentes tienen sobre las unidades residentes ficticias y viceversa.

#### **n) Participaciones o unidades de fondos de inversión**

4.248. Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva a través de los cuales los inversionistas agrupan fondos con el fin de invertirlos en activos financieros o no financieros. Aquellas unidades que adquieren participaciones en los fondos distribuyen su riesgo a través de todos los instrumentos del fondo.

4.249. Los fondos de inversión incluyen a los fondos mutuos y las sociedades de inversión. Los fondos de inversión emiten acciones cuando se usa una estructura corporativa y unidades cuando se usa una estructura fiduciaria. Las participaciones de los fondos de inversión se refieren a las participaciones emitidas por los fondos mutuos y no a las acciones que el fondo de inversión pueda mantener; pueden ser abiertos, cerrados o mixtos.

4.250. Las participaciones o unidades de fondos de inversión (AF52) son emitidas por fondos de inversión; reconocen los derechos sobre el valor residual de las sociedades o cuasi sociedades, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores. Las participaciones o unidades de fondos de inversión pueden ser cotizadas o no cotizadas. Cuando no cotizan suelen ser reembolsables a la vista, a un

valor que se corresponde con su participación en los fondos propios de la sociedad financiera. Estos fondos propios se revalorizan periódicamente, sobre la base de los precios de mercado de sus diversos componentes.

4.251. Las participaciones o unidades de fondos de inversión pueden dividirse en: a) participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario (AF521); y b) participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (AF522).

### **Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario**

4.252. Los fondos del mercado monetario emiten acciones o unidades de los fondos del mercado monetario. Los fondos del mercado monetario invierten típicamente en instrumentos del mercado monetario con un vencimiento residual inferior a un año, con frecuencia transferibles y que se consideran sustitutos cercanos a los depósitos.

### **Participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario**

4.253. Las participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario representan un derecho sobre una proporción del valor de un fondo de inversión establecido distinto a los del mercado monetario. Las participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario son emitidas por fondos de inversión. Generalmente invierten en activos financieros de más largo plazo, probablemente en inmuebles. No son transferibles y no se consideran sustitutos de los depósitos.

4.254. Las participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario no cotizadas suelen ser reembolsables a la vista, a un valor que se corresponde con su participación en los fondos propios de la sociedad financiera.

### **Participaciones o unidades de fondos de inversión (fuera del mercado monetario) abiertos y cerrados**

4.255. Según la variabilidad de su base de capital, los fondos de inversión también se pueden clasificar como abiertos o cerrados.

4.256. Los *fondos de inversión abiertos* pueden emitir y rescatar acciones de manera constante, o en determinados intervalos de tiempo (a corto plazo) (véase el cuadro 4.12). Un fondo de inversión abierto se divide de forma equitativa en acciones o unidades, cuyo precio varía de forma directamente proporcional a la variación del valor neto del activo del fondo<sup>124</sup>.

4.257. Cada vez que se realiza una nueva inversión, se crean nuevas acciones o unidades para igualar el precio vigente de las acciones. Cada vez que se rescatan acciones o unidades, los activos vendidos igualan el precio vigente de las acciones. De esta forma, no se genera una oferta o demanda de acciones o unidades, y estas siguen siendo un reflejo directo de los activos subyacentes.

4.258. El valor neto del activo es el valor de los activos del fondo menos el valor de sus pasivos. El método para calcular el valor neto del activo varía en función del tipo de fondo y puede estar sometido a una reglamentación. La fijación del precio se basa en el valor neto del activo por acción.

4.259. Normalmente, las acciones o unidades de los fondos de inversión abiertos no tienen un período de vencimiento establecido. Los inversores suelen comprar directamente del propio fondo las participaciones en este. En cambio, los fondos cerrados suelen emitir acciones o unidades desde el principio; por norma general, las acciones están inscritas en mercados de valores y, posteriormente, se negocian entre inversores.

---

<sup>124</sup> La norma de la Clasificación de los Instrumentos Financieros (títulos e instrumentos financieros conexos) define los fondos abiertos como aquellos que venden de forma permanente nuevas unidades al público y rescatan a la vista las unidades en circulación, lo que conlleva un aumento o una disminución del capital en circulación.

4.260. Las acciones o unidades de los fondos de inversión abiertos pueden tener un vencimiento establecido. Lo habitual es que ofrezcan al inversor una garantía de capital, siempre y cuando este sea tenedor de las acciones o unidades hasta el vencimiento.

4.261. Las *acciones o unidades de los fondos de inversión cerrados* tienen un número limitado y (a veces) también un período de vencimiento determinado, por ejemplo, de 5 a 7 años (véase el cuadro 4.12). Se denominan fondos cerrados porque no se suelen emitir nuevas acciones o unidades una vez que se ha puesto en marcha el fondo y porque, normalmente, las acciones o unidades no son rescatables hasta que no se liquida el fondo.

4.262. Los fondos cerrados se pueden suscribir solo durante un período concreto, cuando se pone en marcha el fondo<sup>125</sup>. Los inversores pueden invertir en este sistema en el momento de la emisión pública inicial. Posteriormente, pueden adquirir acciones de un fondo cerrado mediante la compra de acciones en un mercado secundario a través de un intermediario, un creador de mercado u otros inversores, a diferencia de los fondos abiertos, donde todas las transacciones pueden dar lugar a que el fondo emita o rescate acciones o unidades (a cambio de efectivo o de títulos). Algunos fondos cerrados ofrecen la posibilidad de volver a vender las acciones o unidades al fondo de inversión mediante recompras periódicas a precios relacionados con el valor neto del activo.

4.263. Si existe una alta demanda de acciones o unidades de fondos de inversión cerrados, estas pueden negociarse con prima con respecto al valor neto del activo. Si la demanda es baja, pueden negociarse con descuento con respecto a dicho valor. El fondo puede hacer nuevas ofertas de acciones o unidades si la demanda es alta, aunque eso puede afectar al precio de la acción o la unidad.

Cuadro 4.12

**Características de los fondos de inversión abiertos y cerrados**

Característica	Fondos de inversión abiertos	Fondos de inversión cerrados
Acceso al mercado de capitales	Están abiertos a nuevos capitales tras su puesta en marcha	Están cerrados a nuevos capitales tras su puesta en marcha
Emisión y rescate	Las acciones o unidades (normalmente) son rescatadas por el fondo de forma directa	Las acciones o unidades (normalmente) se negocian en mercados de valores (títulos)
Fijación de precios	Normalmente pueden negociarse solo al precio de cierre al final del día de bolsa anterior	Pueden negociarse durante el día de bolsa en todo momento
Base para la fijación de precios	Se venden a su valor de activo neto (excepto los gastos de venta)	Están sometidos a la oferta y la demanda, pueden tener una prima o un descuento con respecto al valor neto del activo
Activos del fondo	Normalmente poseen títulos inscritos en bolsa	Pueden poseer títulos inscritos en bolsa
Vencimiento	No suelen tener vencimiento establecido	No se suele establecer un vencimiento, pero normalmente se prevé que sea la fecha en la que se empiezan a liquidar los activos. Las unidades se rescatan solo cuando concluye la liquidación, que a menudo se produce al cabo de varios años

<sup>125</sup> Los fondos de capital inversión son fondos cerrados.

4.264. Existen algunos casos intermedios de fondos, en particular los fondos de cobertura, que no son ni abiertos ni cerrados y que normalmente tienen suscripciones y reembolsos mensuales o trimestrales.

#### Recuadro 4.7

#### **Tipos de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario**

Se pueden reunir datos sobre componentes esenciales para los distintos sectores o subsectores, como el subsector de los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124). En primer lugar, se debería definir la cobertura de este subsector en lo que se refiere a unidades institucionales. A continuación, es preciso reunir los datos sobre los diversos tipos de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, como datos sobre los fondos inmobiliarios, los fondos de inversión cotizados, etc. Este recuadro ofrece una sinopsis de las diferentes categorías de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario a partir de los cuales se pueden reunir datos fuente.

##### **Fondos inmobiliarios**

La mayoría de los fondos inmobiliarios son fondos cerrados. Los fondos inmobiliarios a menudo adoptan la forma jurídica de sociedad comanditaria, sociedad de responsabilidad limitada o sociedad anónima.

Existen estructuras jurídicas específicas para los fondos inmobiliarios. Un ejemplo es la sociedad de inversión inmobiliaria. Una sociedad de inversión inmobiliaria es una sociedad que posee y, en la mayoría de los casos, explota bienes inmuebles. Entre otras cosas, las sociedades de inversión inmobiliaria invierten en centros comerciales, edificios de oficinas, bloques de apartamentos, almacenes y hoteles. Además, algunas sociedades de inversión inmobiliaria financian bienes inmuebles. Es frecuente que sus acciones se negocien en mercados de valores.

Para adquirir la condición de sociedad de inversión inmobiliaria, una sociedad debe tener la mayoría de sus activos e ingresos asociados a la inversión inmobiliaria y debe distribuir una cantidad importante de su renta imponible entre los accionistas en forma de dividendos. Existen dos tipos principales de sociedades de inversión inmobiliaria: las sociedades de inversión inmobiliaria en patrimonio, que invierten en bienes y los poseen, y las sociedades de inversión inmobiliaria hipotecaria, que invierten en hipotecas.

Los tenedores pueden invertir en sociedades de inversión inmobiliaria mediante la compra de sus acciones directamente en un mercado abierto o bien invirtiendo en un fondo de inversión especializado en bienes inmuebles. Muchas sociedades de inversión inmobiliaria se complementan con planes de reinversión de dividendos, que permiten a los accionistas reinvertir cantidades variables en una sociedad. Los inversores pueden reinvertir sus dividendos adquiriendo nuevas acciones o fracciones de acciones de la sociedad en la fecha prevista para el pago de los dividendos.

En diversos países, las sociedades de inversión inmobiliaria no se consideran fondos, y no siempre entran en el marco regulatorio que se aplica a los fondos de inversión.

##### **Fondos de inversión cotizados**

Los fondos de inversión cotizados (ETF) son tipos de fondos indexados, es decir, normalmente se gestionan para reflejar con precisión el rendimiento de un índice.

Los ETF pueden basarse en empresas de pequeña capitalización, sectores individuales y cualquier combinación de países y regiones. Los ETF pueden estar relacionados con efectos y títulos de deuda del gobierno, de sociedades y de alto rendimiento con vencimientos diversos. Algunos ETF se basan en índices de productos básicos y mercados de bienes inmuebles; otros se centran en los intereses particulares de personas o grupos determinados, como, por ejemplo, comunidades religiosas o con conciencia ambiental. Existen ETF apalancados, que ofrecen un rendimiento apalancado respecto de un índice concreto; ETF inversos, cuyo objeto es bajar cuando el índice de referencia sube (y viceversa); e, inevitablemente, ETF inversos apalancados.

A diferencia de las acciones o unidades de los fondos cerrados, el precio de mercado de un ETF se negocia en un margen estrecho muy próximo a su valor de activo neto. Esto se debe a que la estructura del ETF permite que los principales operadores en el mercado canjeen las acciones del ETF por una "cesta" de activos subyacentes del fondo. Esta característica podría dar lugar a posibles ganancias por arbitraje si el precio de mercado del ETF se apartara considerablemente de su valor de activo neto. Es frecuente que el precio de mercado de las acciones o unidades de los fondos cerrados se sitúe entre un 10% y un 20% por encima o por debajo de su valor de activo neto, mientras que normalmente el precio de mercado de un ETF no es superior al 1% de su valor de activo neto.

##### **Fondos de fondos**

Los fondos de fondos son fondos de inversión que invierten en otros fondos. Su estrategia consiste en poseer una cartera de acciones o unidades de otros fondos de inversión, y no en invertir directamente en acciones, bonos u otros títulos. Existen diferentes tipos de fondos de fondos, como, por ejemplo, fondos de fondos mutuos, de cobertura, de capital inversión o de sociedades de inversión<sup>a</sup>.

##### **Fondos especiales**

Los fondos (de inversores) especiales abarcan toda clase de fondos. Pueden estar exentos de algunas disposiciones relativas al sector de las inversiones, la diversificación de riesgos, la prohibición de concluir empréstitos por cuenta de un fondo de inversión y la prohibición de vender instrumentos financieros que un fondo de inversión no posee (venta al descubierto).

### Fondos de cobertura

Los fondos de cobertura son fondos de inversión sin restricciones que participan en diversos activos que normalmente exigen una inversión mínima cuantiosa, están sujetos a poca regulación y comprenden una amplia gama de estrategias de inversión. Los fondos de cobertura se distinguen de los fondos de inversión "tradicionales" en diversos aspectos:

- a) Los fondos de cobertura suelen realizar una mayor diversidad de actividades de inversión y negociación que los fondos de inversión tradicionales e invierten en una gama de activos más amplia, incluidos títulos, productos básicos y bienes inmuebles;
- b) Los fondos de cobertura especulan sobre los movimientos futuros de los activos subyacentes tomando posiciones largas o cortas;
- c) La mayoría de las estrategias relativas a los fondos de cobertura tienen por objeto garantizar un rendimiento positivo de la inversión, con independencia de la rentabilidad del mercado en general;
- d) Los administradores de fondos de cobertura normalmente invierten su propio dinero en el fondo que administran, lo que sirve para que sus intereses estén en consonancia con los inversores en el fondo;
- e) Los inversores en fondos de cobertura suelen pagar una comisión de administración que se destina a cubrir los costos operacionales del fondo, y una comisión basada en el rendimiento del fondo;
- f) Los fondos de cobertura están normalmente abiertos a la inversión para un número limitado de inversores acreditados o cualificados que cumplen los criterios establecidos por los reguladores;
- g) Los fondos de cobertura también pueden invertir, total o parcialmente, en otros fondos de cobertura, siempre que cumplan la definición.

A fin de identificar un fondo de cobertura, estos criterios deben evaluarse a la luz del folleto público del fondo y de sus reglas, estatutos, documentos de suscripción o contratos de inversión, y cualquier documento de comercialización o declaraciones similares. La obtención de datos sobre los fondos de cobertura puede resultar difícil, ya que no están regulados como los fondos mutuos tradicionales.

### Fondos de capital riesgo

El fondo de capital riesgo es un fondo de inversión que invierte principalmente el capital financiero de terceros inversores en sociedades que representan un alto riesgo para los mercados de capitales o bancos estándar.

La mayoría de los fondos de capital riesgo tienen una vida útil de diez años, que puede ampliarse unos años más. Los inversores contraen con el fondo un compromiso fijo de capital que no se desembolsa en la fase inicial, pero que, posteriormente, es "reclamado" por el fondo de capital riesgo con el tiempo, a medida que el fondo va realizando sus inversiones. Cuando se ha recaudado todo el dinero, se dice que el fondo queda cerrado, y entonces comienza su vida útil de diez años.

### Fondos de inversión por intervalos

Los fondos de inversión por intervalos combinan características de los fondos de inversión abiertos y los cerrados. Los tenedores de unidades de fondos de inversión por intervalos pueden exigir el rescate total o parcial de las unidades que poseen durante intervalos predeterminados. Normalmente, se establecen intervalos que tienen carácter trimestral. Los fondos de inversión por intervalos se abren a capital nuevo durante un período de tiempo definido, se pueden negociar en todo momento, y el fondo suele reembolsarlos directamente.

### Fondos de titulización

Los fondos de titulización emiten unidades de titulización que se clasifican como participaciones o unidades de los fondos de inversión. Las unidades de titulización confieren a los tenedores los siguientes derechos acumulativos o exclusivos: a) el derecho al pago de rendimientos periódicos; b) el derecho a rescatar el valor facial de las unidades de titulización; y c) el derecho a recibir, en el momento de la terminación o la liquidación del fondo, una cuota del valor restante total una vez pagados los rendimientos periódicos y todos los demás gastos y cargas que deba satisfacer el fondo en proporción a sus carteras<sup>b</sup>.

### Fondos gubernamentales con fines especiales

Teniendo en cuenta la naturaleza de su pasivo, los fondos gubernamentales con fines especiales, a menudo denominados fondos soberanos de inversión, probablemente se clasifiquen como instituciones financieras cautivas y no como fondos de inversión si se los clasifica como sociedad financiera (MBP6, párr. 4.75).

<sup>a</sup> Los fondos de fondos pueden separarse del subsector de los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario para medir y analizar el flujo de fondos con respecto a otros sectores y a los subsectores de las sociedades financieras.

<sup>b</sup> En muchos casos, los fondos de titulización emiten obligaciones y no unidades de titulización.



## Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas

4.265. Los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (AF6) constituyen las reservas técnicas de seguro de los aseguradores, los fondos de pensiones y los garantes.

4.266. Las transacciones en los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas implican un pago anticipado o una serie de pagos anticipados por parte del titular de la póliza de seguro, que confieren el derecho a recibir un pago determinado o una serie de pagos, si se produce un acontecimiento contingente.

4.267. Los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas se dividen en seis subcategorías:

- a) Reservas técnicas de seguros no de vida (AF61);
- b) Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias (AF62);
- c) Derechos de pensiones (AF63);
- d) Derechos de los fondos de pensiones sobre los gerentes de pensiones (AF64);
- e) Derechos a prestaciones no pensionarias (AF65);
- f) Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas (AF66).

### a) Reservas técnicas de seguros no de vida

4.268. Las reservas técnicas de seguros no de vida (AF61) son derechos financieros que los titulares de pólizas de seguros no de vida tienen sobre las reservas técnicas de las sociedades de seguros no de vida respecto de las primas no ganadas pagadas y las indemnizaciones incurridas.

4.269. Las transacciones en reservas técnicas de seguros no de vida para las primas no ganadas y las indemnizaciones incurridas están relacionadas con riesgos tales como accidentes, enfermedad e incendio, así como con el reaseguro.

4.270. Las primas no ganadas son primas pagadas pero aún no ganadas. Por lo general, las primas se pagan al comienzo del período cubierto por la póliza. Según el criterio contable de lo devengado, las primas se acumulan a lo largo del período de la póliza, de modo que el pago inicial implica un prepago o anticipo.

4.271. Las indemnizaciones pendientes son indemnizaciones devengadas pero aún no liquidadas, incluidos los casos en los que hay un litigio por el importe, o el evento que ha dado lugar a la indemnización se ha producido pero aún no ha sido declarado. Las indemnizaciones debidas pero aún no liquidadas corresponden a reservas para indemnizaciones pendientes, que son montos determinados por las sociedades de seguros para cubrir lo que esperan pagar por los eventos que se han producido, pero para los cuales no se han liquidado aún las indemnizaciones.

4.272. Los aseguradores pueden determinar otras reservas técnicas, como las provisiones de equalización (que ofrecen orientación para los fondos constituidos por las sociedades de seguro con el fin de hacer frente a indemnizaciones excepcionalmente elevadas). Sin embargo, estas reservas solo se reconocen como pasivo, y el activo correspondiente, cuando se produce un evento que da lugar a un pasivo. En caso contrario, las provisiones de equalización son asientos contables internos del asegurador que representan el ahorro para cubrir catástrofes que se producen de forma irregular, y no representan derechos existentes de los titulares de la póliza.

4.273. Por lo que respecta al reaseguro, las transacciones entre el asegurador directo y los reaseguradores se registran como un conjunto totalmente separado y no dan lugar a consolidaciones entre las transacciones del asegurador directo como emisor de pólizas a sus clientes, por un lado, y el titular de una póliza con el reasegurador, por el otro. Con el reaseguro tienen lugar transacciones financieras específicas entre los reaseguradores y los aseguradores directos, a saber,

transacciones en reservas técnicas de reaseguro y transacciones en derechos financieros con las sociedades cedentes.

4.274. Las reservas técnicas de reaseguro debidas a contratos de reaseguro se muestran como activos financieros del asegurador directo en forma de derecho sobre el reasegurador; no están consolidadas con los pasivos del asegurador directo en forma de reservas técnicas.

4.275. Las reservas técnicas de reaseguro deben clasificarse como reservas técnicas de seguros no de vida. Se pueden dividir a su vez por tipo de seguro (no de vida, de vida y pensiones) o por tipo de reservas (primas no ganadas, indemnizaciones no pagadas y reservas de seguro).

4.276. Los derechos financieros de los reaseguradores sobre las sociedades cedentes son activos financieros que los reaseguradores tienen con los aseguradores directos (las sociedades cedentes), como garantías constituidas para cubrir los pasivos por seguro que un asegurador directo retiene de los fondos líquidos que debe pagar a un reasegurador en virtud de un contrato de reaseguro. Tales derechos se establecen mediante contratos de reaseguro a corto o largo plazo sin que se produzca un traspaso importante de los riesgos de suscripción. Incluyen el reconocimiento y la medición de un activo o pasivo al comienzo de dichos contratos. Tales derechos se clasifican normalmente como préstamos (AF4).

## **b) Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias**

4.277. Los derechos de seguros de vida y rentas vitalicias (AF62) son derechos financieros que los titulares de pólizas de seguros de vida y los beneficiarios de rentas vitalicias tienen con sociedades que ofrecen seguros de vida.

4.278. Los derechos de seguros de vida y rentas vitalicias se utilizan para proporcionar beneficios a los titulares de pólizas al vencimiento de estas, o para compensar a los beneficiarios por la muerte de un asegurado; por consiguiente, se mantienen separados de los fondos de los accionistas. Las reservas en forma de rentas vitalicias están basadas en el cálculo actuarial del valor presente de las obligaciones de pagar un ingreso futuro hasta el fallecimiento de los beneficiarios.

4.279. Las transacciones en derechos de seguros de vida y rentas vitalicias consisten en aumentos menos disminuciones, que deben distinguirse de las ganancias o pérdidas por tenencia nominales sobre los fondos invertidos por las sociedades de seguro y de las otras variaciones del volumen de activos.

4.280. Los aumentos en términos de operaciones financieras consisten en: a) las primas imputables al ejercicio corriente; b) las primas suplementarias correspondientes a las rentas generadas por la inversión de los derechos atribuidos a los titulares de pólizas una vez deducidos los gastos por servicios; y c) las primas no ganadas y los beneficios pendientes.

4.281. Las disminuciones consisten en: a) cantidades debidas a titulares de seguros de capitalización y pólizas de seguros similares; y b) pagos que corresponden a las pólizas canceladas antes de su vencimiento.

4.282. En el caso de un seguro colectivo suscrito por una sociedad en nombre de sus asalariados, los asalariados, y no el empleador, son los beneficiarios porque se supone que ellos son los titulares de la póliza del seguro.

## **c) Derechos de pensiones**

4.283. Los derechos de pensiones (AF63) son derechos financieros que los asalariados actuales (futuros pensionistas) y antiguos (actuales pensionistas) tienen con respecto a: a) sus empleadores; b) un sistema designado por el empleador para pagar las pensiones como parte de un acuerdo sobre remuneraciones entre el empleador y los asalariados; o bien c) una sociedad de seguros de vida (o del sector no de vida).

4.284. Las transacciones en derechos de pensiones consisten en aumentos menos disminuciones, que deben distinguirse de las ganancias o pérdidas por

tenencia nominales sobre los fondos invertidos por los fondos de pensiones y de las otras variaciones del volumen de activos.

4.285. Los aumentos en términos de operaciones financieras consisten en: a) las contribuciones efectivas a los sistemas de pensiones imputables al ejercicio, a pagar por los asalariados, empleadores, trabajadores autónomos u otras unidades institucionales, en nombre de los individuos u hogares con derechos sobre el sistema; b) contribuciones sociales imputadas que pagan los empleadores; y c) las contribuciones suplementarias correspondientes a los ingresos devengados de la inversión de los derechos de pensiones del sistema de pensiones, que se atribuyen a los hogares que participan en el sistema, una vez deducidos los gastos por los servicios prestados durante el período para la gestión del sistema de pensiones.

4.286. Las disminuciones consisten en: a) las prestaciones sociales que corresponden a los importes a pagar a los jubilados o a las personas a su cargo en forma de pagos periódicos u otras prestaciones; y b) las prestaciones sociales consistentes en cualquier cantidad a pagar a tanto alzado a las personas cuando se jubilan<sup>126</sup>.

4.287. Los derechos de pensiones de los diversos tipos de sistemas de pensiones se presentan en un cuadro complementario que figura en el SCN 2008. Los *stocks* de apertura y de cierre de los derechos de pensiones de los hogares se muestran en relación con las obligaciones en materia de pensiones de todos los sistemas de pensiones en los seguros sociales (incluida la seguridad social), y las transacciones y otros flujos económicos durante el período que registran la diferencia entre las posiciones de apertura y de cierre (véanse los párrs. 3.474 y ss.).

4.288. La categoría de derechos de pensiones no incluye los derechos de pensiones, establecidos por las unidades institucionales, clasificados como sistemas de pensiones de prestación definida sin constitución de reservas gestionados por el gobierno para sus asalariados (S13 excepto S1314) o los fondos de pensiones de la seguridad social (S1314). La totalidad de sus transacciones, posiciones y otros flujos no se registran en las cuentas normalizadas, sino en el cuadro complementario sobre los sistemas de pensiones en los seguros sociales. Estos "derechos" no son pasivo de los subsectores del gobierno central, el gobierno estatal, el gobierno local o los fondos de la seguridad social, y no son activos financieros de los futuros beneficiarios (hogares, si son residentes, o resto del mundo, si no son residentes).

#### **d) Derechos de los fondos de pensiones sobre los gerentes de pensiones**

4.289. Por lo que se refiere a los fondos de prestaciones definidas, un empleador puede contratar a un tercero para que administre los fondos de pensiones de sus asalariados. Si el empleador continúa determinando los términos de los sistemas de pensiones y conserva la responsabilidad de financiar cualquier déficit, así como el derecho de retener cualquier excedente financiero, el empleador recibe el nombre de gerente de las pensiones y la unidad que trabaja bajo la dirección de dicho gerente se denomina administrador de las pensiones. Si el acuerdo entre el empleador y un tercero es tal que el empleador traspasa los riesgos y las responsabilidades de cualquier déficit financiero al tercero, a cambio del derecho del tercero de retener cualquier excedente, el tercero asume el rol de gerente y administrador de las pensiones a la vez.

4.290. Cuando el gerente de pensiones es una unidad diferente del administrador, y como consecuencia la responsabilidad ante cualquier déficit, o el derecho sobre cualquier excedente, recae en el gerente de pensiones, los derechos del fondo de pensiones respecto del gerente de pensiones se muestran bajo esta partida (AF64). (La anotación es negativa cuando el fondo de pensiones logra más

---

<sup>126</sup> También pueden producirse aumentos o reducciones a causa de transferencias de los derechos de pensiones entre sistemas.

rentas de la inversión que las necesarias para cubrir el aumento en los derechos de pensiones; la diferencia es por pagar al gerente del sistema de pensiones).

#### **e) Derechos a prestaciones no pensionarias**

4.291. El exceso de contribuciones netas sobre las prestaciones representa un aumento del pasivo del sistema de seguros con respecto a los beneficiarios (AF65). Esta partida figura como un ajuste en la cuenta de utilización del ingreso. Como aumento de un pasivo, también se muestra en la cuenta financiera. Es probable que esta partida solo tenga lugar en raras ocasiones y, por razones prácticas, las variaciones en esos derechos no pensionarios pueden incluirse con las correspondientes a las pensiones.

#### **f) Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas**

4.292. Las provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas (AF66) son derechos financieros que los titulares de garantías estandarizadas tienen con respecto a las unidades institucionales que las ofrecen.

4.293. Las provisiones para ejecuciones de garantías estandarizadas son anticipos de comisiones netas y provisiones para responder a ejecuciones pendientes de garantías estandarizadas. Al igual que las reservas y las provisiones para primas de seguros anticipadas, las provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas incluyen las comisiones no consumidas (primas) y las ejecuciones (indemnizaciones) aún no establecidas.

4.294. Las garantías estandarizadas se emiten en grandes cantidades, en general por importes bastante reducidos, con unas características similares. En estos acuerdos intervienen tres partes: el prestatario (deudor), el prestamista (acreedor) y el garante. El prestatario o el prestamista pueden contratar un garante que reembolse la deuda al prestamista si el prestatario no paga. Se trata, por ejemplo, de garantías de crédito a la exportación y de garantías de préstamos para estudiantes.

4.295. Aunque no sea posible establecer la probabilidad de impago de un prestatario en concreto, es habitual hacer una estimación de cuántos de un conjunto de prestatarios similares incurrirán en impagos. En gran medida, al igual que un asegurador del sector no vida, un garante que trabaje en líneas comerciales esperará que se le paguen todos los honorarios, más las rentas de la propiedad devengadas sobre las comisiones y las reservas, con el fin de cubrir los impagos esperados y los costes asociados y que quede un beneficio. En consecuencia, se adopta un tratamiento similar al del seguro de no vida para estas garantías, descritas como garantías estandarizadas.

4.296. Las garantías estandarizadas cubren garantías sobre diversos instrumentos financieros, como depósitos, títulos de deuda, préstamos y créditos comerciales. Generalmente son ofrecidas por sociedades financieras, por ejemplo, aunque no exclusivamente, las empresas de seguro, pero también por las unidades del gobierno general.

4.297. Cuando una unidad institucional ofrece garantías estandarizadas, cobra unas comisiones e incurre en un pasivo para responder a la ejecución de la garantía. El valor del pasivo en las cuentas del garante es igual al valor actual de las ejecuciones esperadas con arreglo a las garantías existentes, neto de cualquier cobro que el garante espere recibir de los prestatarios que incurran en impago. El pasivo se denomina provisiones para ejecuciones de garantías estandarizadas.

4.298. El sector de contrapartida de esas provisiones es el del acreedor subyacente.

4.299. Una garantía puede cubrir un período de varios años. La comisión puede ser pagadera anualmente o por anticipado. En principio, la comisión debería representar los gastos devengados cada año que se mantiene la garantía, disminuyendo el pasivo a medida que el período se acorta (suponiendo que el

prestatario hace el reembolso a plazos). Por tanto, el registro debería seguir al contemplado para los pagos realizados de anualidades cuando el pasivo futuro disminuye.

4.300. Un sistema de garantías estandarizado se caracteriza por la existencia de muchas garantías del mismo tipo, aunque no todas ellas durante exactamente el mismo período, ni todas comiencen y finalicen en las mismas fechas.

4.301. Las comisiones netas se calculan como comisiones a cobrar menos los gastos de administración y otros. Estas comisiones netas pueden ser pagaderas por cualquier sector de la economía y son a cobrar por el sector en el que está clasificado el garante. Las ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas son pagaderas por el garante y a cobrar por el prestamista del instrumento financiero cubierto por la garantía, independientemente de si la comisión ha sido pagada por el prestamista o por el prestatario. Las transacciones financieras hacen referencia a la distinción entre el pago de comisiones para nuevas garantías y las ejecuciones realizadas con arreglo a garantías existentes.

#### Ejemplo práctico 4.3. Tratamiento contable de las garantías estandarizadas

4.302. Las provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas consisten en pagos anticipados de comisiones netas y provisiones para responder a ejecuciones pendientes de garantías estandarizadas. Las transacciones de provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas que se registran en las cuentas sectoriales son análogas a las de las reservas de seguros no de vida; incluyen comisiones no ganadas y ejecuciones no liquidadas.

4.303. Se supone que un préstamo (estandarizado) (F4) de 100 se concede por un período de 5 años con un tipo de interés del 12%. La probabilidad de impago del préstamo (sobre el principal y los intereses) en cada año es del 5%, lo que significa que se producirá un impago por cada 20 comisiones pagadas. Asimismo, se supone que la garantía se concede por el importe total de los préstamos.

4.304. El cuadro 4.13 muestra, en su segunda columna, el valor actual neto de un préstamo suponiendo un tipo de interés del 12%. El valor actual neto correspondiente a la garantía se muestra en la quinta columna del cuadro suponiendo que la probabilidad de impago de un préstamo es del 5% y que se tienen en cuenta 20 préstamos. La comisión total cobrada cada año se muestra en la novena columna del cuadro. Abarca el valor del pasivo al inicio de cada año y un servicio financiero anual de 20. Al final del quinto año, se ha cobrado un importe acumulado de 459 que cubre los valores acumulados del pasivo de 360 y los servicios financieros de 100. Los intereses intervienen como parte de la producción, exactamente como suplemento en el caso de los seguros no de vida.

Cuadro 4.13  
Garantía estandarizada con comisión anual

	Valor actual neto (VAN) de un préstamo	VAN × 20	Probabilidad de impago (porcentaje anual)	Valor de la garantía	Intereses	Valor de la garantía incluidos los intereses	Servicio financiero	Comisión cobrada
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 ene. 01	57	1 135	5	57				
Año 1		136		7	7	64	20	77
1 ene. 02	64	1 271	5	64				
Año 2		153		8	8	71	20	84
1 ene. 03	71	1 424	5	71				
Año 3		171		9	9	80	20	91
1 ene. 04	80	1 594	5	80				
Año 4		191		10	10	89	20	99
1 ene. 05	89	1 786	5	89				
Año 5		214		11	11	100	20	109
31 dic. 05	100	2 000	5	100				

Cuadro 4.14  
Concesión de un préstamo estandarizado

Deudores (Sociedades no financieras)		Acreedor (Banco)		Garante (Banco que constituye la garantía)	
Cuenta financiera					
Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos	Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos	Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos
F2 (+2 000)	F4 (+2 000)	F2 (-2 000)			
		F4 (+2 000)			

4.305.A continuación se describen los asientos contables (desde la concesión de los préstamos y la constitución de la garantía hasta la ejecución de esta).

4.306.Un acreedor concede préstamos (estandarizados) a los deudores durante un período de cinco años ( $20 \times 100 = 2.000$ ). Esta operación se registra como transacción financiera en las cuentas del acreedor y de los deudores (F2 como transacciones en dinero legal y depósitos).

#### *Concesión de un préstamo estandarizado*

4.307.El garante vende una garantía por 77 que cubre los riesgos y los servicios financieros durante el primer año. El valor del pasivo es 57, el interés por pagar/por cobrar es 7 y el servicio financiero es 20.

4.308.Cuando se concede una garantía, que es una transacción en F65, se registra una emisión neta de un pasivo (de la unidad que concede dicha garantía) igual al valor actual neto de la pérdida prevista. Se añade un activo equivalente en el balance del sector que recibe la garantía, es decir, el sector de la entidad que concedió el préstamo inicial. Teniendo en cuenta que el prestamista es el beneficiario de la garantía, se considera que esta debe ser su activo. Se entiende que esto implica una sobrestimación de los activos y el valor neto del prestamista. Así ocurre si el préstamo se registra por el valor nominal. Algunos datos sobre las provisiones que se deben aplicar en la contabilidad del prestamista deben constar como partida de memorándum o en un conjunto de cuentas complementarias para que los analistas puedan evaluar esta "sobrestimación" en el activo.

4.309.El valor actual neto de la pérdida prevista sobre la garantía es 57 al inicio del año y 64 al final. Dado que no se pagan indemnizaciones el primer año, el

resultado de las indemnizaciones efectivas menos las esperadas es -64 para los préstamos concedidos por el acreedor a los deudores.

*Concesión de una garantía estandarizada*

- a) Efectivo F2 (77) con contrapartida en F65 (77);
- b) Interés (anulación del descuento): F65 (7) y D44 (7);
- c) P1/P2 (20) con contrapartida en F65 (-20);
- d) F65 (-64) y D71 (64).

Cuadro 4.15

**Concesión de una garantía estandarizada: año 1**

Deudores (Sociedades no financieras)		Acreedor (Sociedad de depósitos)		Garante (Banco que constituye la garantía)	
Empleos	Recursos	Empleos	Recursos	Empleos	Recursos
<b>Cuenta de producción</b>					
		c) P2 (+20)			c) P1 (+20)
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>					
			b) D44 (+7)	b) D44 (+7)	
		d) D71 (+64)			d) D71 (+64)
<b>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</b>					
		B9 (-77)		B9 (+77)	
Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos	Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos	Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos
<b>Cuenta financiera</b>					
		a) F2 (-77)		a) F2 (+77)	
		a) F65 (+77)			a) F65 (+77)
		b) F65 (+7)			b) F65 (+7)
		c) F65 (-20)			c) F65 (-20)
		d) F65 (-64)			d) F65 (-64)

Cuadro 4.16

**Concesión de una garantía estandarizada: año 2**

Deudores (Sociedades no financieras)		Acreedor (Sociedad de depósitos)		Garante (Banco que constituye la garantía)	
Empleos	Recursos	Empleos	Recursos	Empleos	Recursos
<b>Cuenta de producción</b>					
		c) P2 (+20)			c) P1 (+20)
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>					
			b) D44 (+8)	b) D44 (+8)	
			b) D72 (+100)	b) D72 (+100)	
		d) D71 (+71)			d) D71 (+71)
<b>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</b>					
		B9 (-17)		B9 (+17)	
Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos	Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos	Adquisición neta de activos financieros	Emisión neta de pasivos
<b>Cuenta financiera</b>					
		a) F2 (-84)		a) F2 (+84)	
		a) F65 (+84)			a) F65 (+84)
		b) F65 (+8)			b) F65 (+8)
		c) F65 (-20)			c) F65 (-20)
		d) F2 (+100)		d) F2 (-100)	
		e) F65 (-71)			d) F65 (-71)

4.310. Al inicio del segundo año, el garante vende una garantía por una comisión de 84 que cubre los riesgos y los servicios financieros durante ese año. El valor del pasivo es 64, el interés por pagar/por cobrar es 8 y el servicio financiero es 20. El valor actual neto de la pérdida prevista sobre la garantía es 64 al inicio del año y 71 al final. Se paga una indemnización de 100, y la previsión relativa a la indemnización es 71; por tanto, el resultado de las indemnizaciones efectivas menos las esperadas es 29 para los préstamos otorgados por el acreedor a los deudores. No se adquieren activos cuando se pagan las indemnizaciones.

- a) Efectivo F2 (84) con contrapartida en F64 (84);
- b) Interés (anulación del descuento): F65 (8) y D44 (8);
- c) P1/P2 (20) con contrapartida en F65 (-20);
- d) Indemnizaciones efectivas: F2 y D72 (100);
- e) Indemnizaciones esperadas: F65 (-71) y D71 (71).

*Vida útil y expiración de una garantía estandarizada*

4.311. Se supone que se aplican las mismas transacciones durante los tres años siguientes. Al inicio de cada uno de esos años, el garante vende una garantía por una comisión de 91, 100 y 109 respectivamente, que cubre los riesgos y los servicios financieros de cada año. El valor del pasivo es 71, 80 y 89 respectivamente; el interés por pagar/por cobrar es 9, 10 y 11; y el servicio financiero es 20 cada año. El valor actual neto de la pérdida esperada sobre la garantía es 71, 80 y 89 al inicio de cada año y 80, 89 y 100 al final de cada año. Se paga una indemnización de 100 en cada uno de los años, y la previsión para la indemnización es 80, 90 y 100. Por tanto, el resultado de las indemnizaciones efectivas menos las esperadas es 20, 11 y 0 para los préstamos otorgados por el acreedor a los deudores. No se adquieren activos cuando se pagan las indemnizaciones.



### **Ejecución de una garantía estandarizada**

4.312. Cuando la garantía estandarizada se activa a lo largo de su vida útil (en el ejemplo, durante un año), el acreedor cancela (o reduce) el pasivo del deudor. Esta operación no se clasifica como una transacción financiera porque no implica una interacción entre unidades institucionales mediante mutuo acuerdo. La amortización total o parcial de deudas incobrables por los acreedores se registra en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos (también para los deudores). Debe contabilizarse la eliminación posterior por parte del acreedor de ese activo financiero de su balance, junto con la eliminación del pasivo correspondiente del deudor.

4.313. A continuación, (el valor restante de) la garantía deberá transmitirse al garante a cambio de una transferencia (corriente) de capital. Por último, el garante debe indemnizar al acreedor la pérdida por el préstamo.

### ***Garantías estandarizadas y garantías únicas***

4.314. Las garantías estandarizadas deben distinguirse de las garantías únicas con arreglo a dos criterios: a) las garantías estandarizadas se caracterizan por transacciones reiteradas con características similares y agrupación de los riesgos; y b) los garantes pueden estimar la pérdida media a partir de estadísticas disponibles (véase también el recuadro 4.1).

4.315. En cambio, las garantías únicas son individuales (*sui generis*), y los garantes no tienen la posibilidad de hacer una estimación fiable del riesgo de las demandas. La concesión de una garantía única es una contingencia y no se registra en el sistema de cuentas nacionales.

### ***Garantías únicas otorgadas por el gobierno general en determinadas situaciones bien definidas de dificultades financieras***

4.316. En casos excepcionales, las garantías únicas otorgadas por el gobierno general a sociedades que se encuentran en determinadas situaciones bien definidas de dificultades financieras (por ejemplo, cuando los fondos propios de la sociedad son negativos), que implican una probabilidad de ejecución muy elevada, se tratan como si dichas garantías fueran ejecutadas desde el principio.

4.317. Las garantías del gobierno durante un rescate se tratan como garantías únicas a las entidades que pasan por dificultades financieras. Por ejemplo, cuando la entidad no puede cumplir con sus obligaciones o tiene dificultades importantes para hacerlo, ya que su capacidad para generar efectivo es limitada o la posibilidad de comercializar sus activos está muy limitada debido a unos hechos excepcionales. Normalmente, esto dará lugar al registro de una transferencia de capital al inicio, como si se ejecutara la garantía, por la totalidad de la garantía concedida o, en caso de disponer de una estimación fiable, por el importe de la ejecución esperada, que es la pérdida estimada del gobierno.

4.318. La ejecución de una garantía única se trata de la misma manera que una asunción de deuda. La deuda original se liquida y se genera una nueva deuda entre el garante y el acreedor. La asunción de deuda implica el registro de una transferencia de capital a favor del deudor moroso. La transferencia de capital se compensa con una operación financiera, la transferencia del pasivo financiero de la sociedad al gobierno.

4.319. La ejecución de una garantía podrá exigir o no el reembolso inmediato de la deuda. Siguiendo el principio de devengo para el momento del registro, el importe total de la deuda contraída debe registrarse en el momento de ejecución de la garantía y de asunción de la deuda. El garante es el nuevo deudor, y los reembolsos del principal por parte del garante y el devengo de intereses sobre la deuda contraída se registran cuando se producen esos flujos. Así, cuando las ejecuciones de garantías solo suponen la liquidación del servicio de la deuda pendiente durante el ejercicio contable, como en el caso de las ejecuciones de

fondos, se registra una transferencia de capital por los importes liquidados. No obstante, cuando se observa que se producen ejecuciones parciales por ejemplo tres veces seguidas y se espera que continúen, se registra una asunción de deuda.

4.320. Cuando el deudor original reembolsa al garante, mientras que se ha registrado un gasto sobre las ejecuciones de garantías pasadas, el garante registra los ingresos. Pero estos ingresos deben pasar la prueba del superdividendo cuando el deudor es controlado por el garante. Los superdividendos son dividendos elevados en relación con los niveles recientes de dividendos y beneficios.

4.321. La prueba del superdividendo se usa para determinar si los dividendos son desproporcionadamente grandes o no. A tal efecto se utiliza el concepto de renta por distribuir: la renta por distribuir de una sociedad es igual al ingreso empresarial, más todas las transferencias corrientes por cobrar, menos todas las transferencias corrientes por pagar y menos el ajuste por la variación de los derechos de pensión según el sistema de pensión de esa sociedad. A partir de allí es posible observar la proporción de dividendos en relación a la renta por distribuir durante los últimos años y evaluar si el nivel corriente de dividendos declarados está en consonancia con la antigua práctica, aceptando algún grado de suavizamiento de año en año. Si el nivel de los dividendos declarados es muy superior a esta, la parte que excede debe ser tratada como una transacción financiera, específicamente un retiro de capital por parte de los accionistas de la sociedad.

## 6. Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados

4.322. Los derivados financieros y las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados se dividen en dos subcategorías: a) derivados financieros distintos de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF71); y b) opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF72).

4.323. Los derivados financieros (AF71) son instrumentos financieros que están vinculados a un instrumento o indicador financiero específico o a una mercancía, mediante los cuales pueden negociarse riesgos financieros específicos, como tales, en los mercados financieros. El valor de un derivado financiero proviene del precio del elemento subyacente: el precio de referencia. El precio de referencia puede relacionarse con una mercancía, un activo financiero, un tipo de interés, un tipo de cambio, otro derivado o un margen (*spread*) entre dos precios. El contrato de derivados también puede tener como referencia un índice, una cesta de precios u otros elementos tales como negociación de derechos de emisión de gases o condiciones atmosféricas.

4.324. Los derivados financieros se utilizan para una serie de objetivos, entre ellos la gestión de riesgos, la cobertura, el arbitraje entre mercados, la especulación y la remuneración de los asalariados. Permiten a las partes negociar riesgos financieros específicos, como el riesgo de tasa de interés, el riesgo de tipo de cambio, el del precio de valores y mercancías y el riesgo de crédito, con otras entidades que están dispuestas a asumir estos riesgos, generalmente sin que se produzca intercambio de activos subyacentes. Por consiguiente, se alude a los derivados financieros como activos secundarios.

4.325. Los derivados financieros distintos de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF71) abarcan las opciones, los contratos a término (*forwards*), las operaciones de pase (*swaps*), los acuerdos sobre tipos de interés a término y los derivados crediticios.

4.326. En algunos casos, los derivados financieros se clasifican por instrumento (opciones, contratos a término y derivados crediticios como un tipo específico de opción o contrato a término) o por el riesgo de mercado (*swaps* de monedas, *swaps* de tipos de interés, etc.).

## a) Opciones

4.327. Las opciones, negociables en mercados organizados y no organizados, son contratos que confieren al titular de la opción el derecho, pero no la obligación, de adquirir (en el caso de una opción de compra) o vender (en el caso de una opción de venta) al emisor de la opción (el vendedor de la opción) activos financieros o no financieros (el instrumento subyacente) a un precio predeterminado (el precio de ejecución) en un plazo determinado (opción americana) o en una fecha fija (opción europea). Se han desarrollado muchas variantes, que se utilizan para las estrategias de cobertura (por ejemplo, las denominadas *call spread*) y las estrategias de especulación (por ejemplo, las denominadas *butterfly*). A partir de estas opciones sencillas, se han derivado otras más exóticas con estructuras de pago complejas.

4.328. El comprador de la opción paga una prima (el precio de la opción) por el compromiso del vendedor de la opción de vender o comprar la cantidad especificada del activo subyacente al precio acordado, o de pagar al titular de la opción la diferencia entre el precio fijado en el contrato y el precio corriente. Por convención, dicho compromiso se trata como un activo financiero del titular de la opción y un pasivo del vendedor de la opción. Los vendedores de opciones tienen la obligación de cumplir su compromiso cuando los compradores de opciones ejercen sus derechos en virtud de los contratos de opción.

### Recuadro 4.8

#### Registro de *stocks* y flujos en derivados financieros

Un derivado financiero permite que determinados riesgos, como variaciones en los tipos de interés, los tipos de cambio de la moneda extranjera, los precios o la calificación crediticia, se negocien en los mercados financieros por derecho propio. El SCN 2008 exige que las posiciones, las transacciones y otros flujos de derivados financieros se registren si tienen un valor de mercado o pueden compensarse en el mercado, esto es, si una parte en un contrato puede deshacerlo de manera efectiva suscribiendo otro contrato que tenga el efecto contrario.

El derecho de una parte sobre la otra se valora mediante el precio de mercado corriente. Este valor es el que se registra en el balance.

Se registrará como activo o como pasivo en función del valor de mercado, que puede fluctuar entre un valor positivo (un activo) y un valor negativo (un pasivo) durante la vigencia del contrato (por tanto, un mismo instrumento derivado podría registrarse como activo o como pasivo durante su vigencia). El precio de mercado también puede ser cero, como sucede al inicio de un contrato de operación de pase (*swap*).

Los derivados financieros normalmente se registran en los balances en términos brutos al precio de mercado, a menos que las normas contables de la empresa exijan un registro fuera de balance. En la contabilidad empresarial, pueden clasificarse en *otros activos* si tienen un valor positivo para la unidad declarante o en *otros pasivos* si tienen un valor negativo, sin que se comuniquen más datos.

Las variaciones en el valor de mercado de los contratos de derivados financieros también se pueden registrar por separado o derivarse de los saldos del balance. En estas variaciones del valor de mercado influyen tres factores principales:

- ◆ Las revalorizaciones debidas a variaciones en el instrumento subyacente. Cuando los contratos de derivados se negocian, normalmente su valor de mercado será cero, excepto en el caso de las opciones. Por norma general, las variaciones de las expectativas de las variables subyacentes de los contratos en el momento de la valoración que se aparten de las expectativas de esas variables en el momento de la negociación harán que el valor de mercado de un derivado se aleje del cero.
- ◆ Transacciones en derivados financieros. Dado que el valor de mercado de un derivado es igual al valor actual neto de las futuras series de pagos, siempre que se realice un pago con respecto a un contrato la valoración de mercado se verá afectada.
- ◆ Variaciones en el número de contratos celebrados. Cuanto mayor sea el número de contratos negociados, mayores serán las posiciones con valores brutos de mercado.

La importancia relativa de estos factores varía en función de las condiciones de mercado. Las posiciones de moneda extranjera se convierten a moneda nacional utilizando los tipos de cambio del final de periodo.

A efectos estadísticos, un derivado financiero se trata como un instrumento financiero distinto del instrumento en el que se basa el contrato. Por tanto, las posiciones de derivados registradas en los balances no están vinculadas al instrumento financiero subyacente, ni revelan el monto nominal para el que se celebró el contrato.

4.329. Teóricamente puede considerarse que la prima incluye un pago por servicios, que debe registrarse por separado. No obstante, en ausencia de datos detallados, debe evitarse recurrir a hipótesis para identificar el elemento de servicio.

4.330. Los *warrants* o certificados de opción son opciones y deben clasificarse como derivados financieros. Son instrumentos financieros negociables que otorgan

a su tenedor el derecho a comprar al emisor del *warrant* (normalmente una sociedad) un número determinado de acciones o títulos de deuda durante un período preestablecido y en determinadas condiciones (SCN 2008, párr. 11.119).

4.331. Los *warrants* incluyen los siguientes tipos:

- a) *Warrants* de compra (*call warrants*) o de venta (*put warrants*), cuya emisión se basa en un instrumento financiero subyacente (una acción o un fondo de inversión cotizado) o en un índice;
- b) *Basket warrants*, que son *warrants* de compra o de venta emitidos sobre cestas de dos o más acciones subyacentes;
- c) Instrumentos vinculados a valores alcistas, que confieren a los inversores el derecho a comprar las acciones subyacentes con un porcentaje de descuento sobre el precio de la acción subyacente vigente en el momento de la emisión. Si el precio de la acción subyacente es superior al precio de ejercicio, los inversores tienen derecho a una liquidación en efectivo al expirar el *warrant*; en tal caso, el precio de ejercicio se multiplica por el número de *warrants* comprados. Si el precio de la acción subyacente cae por debajo del precio de ejercicio, los inversores pueden recibir el número de acciones subyacentes o un monto en efectivo equivalente;
- d) Certificados amortizables antes de tiempo al alza o a la baja, que siguen el rendimiento de una acción subyacente sin exigir que los inversores paguen el precio íntegro necesario para ser titulares de las acciones reales. Se emiten como certificados al alza o a la baja con una fecha de expiración establecida, lo que permite que los inversores tomen posiciones alcistas o bajistas sobre la acción subyacente, con la posibilidad de terminar antes de la fecha de expiración fijada si la acción subyacente sigue una evolución contraria a la prevista por el inversor.

4.332. Con frecuencia los *warrants* están asociados a acciones preferentes (o títulos de deuda), lo que permite al emisor pagar dividendos o tipos de interés más bajos. Se pueden utilizar para mejorar el rendimiento de un bono y hacerlos más atractivos para posibles compradores, así como en las transacciones de capital inversión. A menudo los *warrants* pueden segregarse y negociarse por separado de la acción o el título de deuda. En el caso de los *warrants* emitidos con acciones preferentes, es posible que los accionistas tengan que segregar y vender el *warrant* antes de que puedan obtener dividendos.

## Recuadro 4.9

**Tratamiento de las opciones****a) Características de las opciones**

Las opciones, tanto las cotizadas como las opciones negociadas en mercados no organizados, son derechos, y no obligaciones, a comprar, dentro de un período de tiempo determinado (opción americana) o en una fecha fija (opción europea), activos financieros o no financieros como, por ejemplo, mercancías (el instrumento subyacente) a un precio establecido (el precio de ejecución o de ejercicio) al emisor de la opción (en el caso de las opciones de compra), o a vendérselos al emisor de la opción (en el caso de las opciones de venta). A cambio de ese derecho, el comprador de la opción paga una prima (el precio de la opción).

Las opciones de tipo de interés están concebidas para cubrir el riesgo de tasa de interés. Se refieren a instrumentos subyacentes como títulos de deuda en forma de títulos de renta fija o pagarés. Representan el derecho a comprar o vender un importe nominal concreto de títulos de deuda a un precio determinado. Para cubrir el riesgo de tipo de cambio, se utilizan las opciones sobre divisas, que son importes en moneda extranjera que se valoran con arreglo a un tipo de cambio concreto. Los subyacentes de las opciones sobre acciones para cubrir el riesgo de renta variable son acciones individuales o índices de acciones.

Por lo general, el precio de una opción se ve afectado por cuatro factores: la diferencia entre el precio del contrato y el valor del instrumento subyacente; la volatilidad del instrumento subyacente; la vida útil restante del contrato; y los tipos de interés del mercado. A falta de un precio de mercado observable, el valor se puede calcular de forma aproximada mediante la fórmula de Black-Scholes, que incorpora los cuatro factores mencionados.

Al terminarse el contrato, la opción tiene un valor de mercado equivalente a la prima pagada. Sin embargo, su valor de mercado varía si el precio de referencia varía y se acerca la fecha de expiración. Durante la vigencia de una opción, el derivado financiero impone siempre un compromiso al comprador, la entrega del instrumento subyacente o la posibilidad de realizar un pago, y confiere al vendedor el derecho correspondiente. Una opción puede expirar si a su comprador no le resulta ventajoso el ejercicio de la opción.

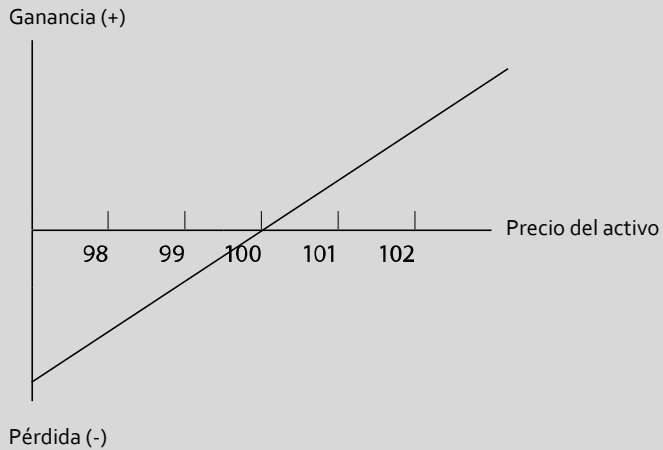
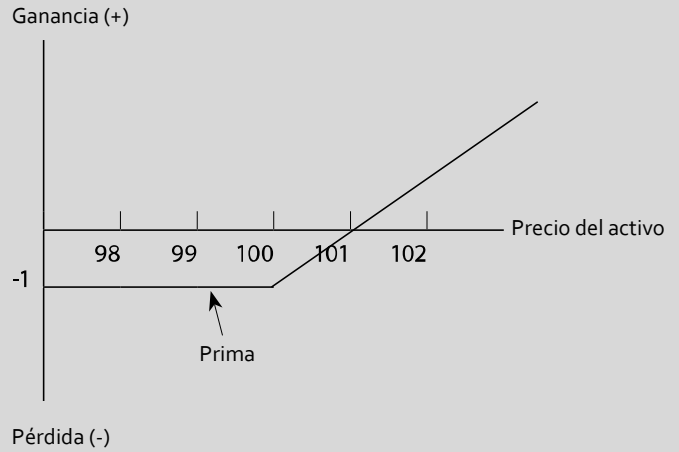
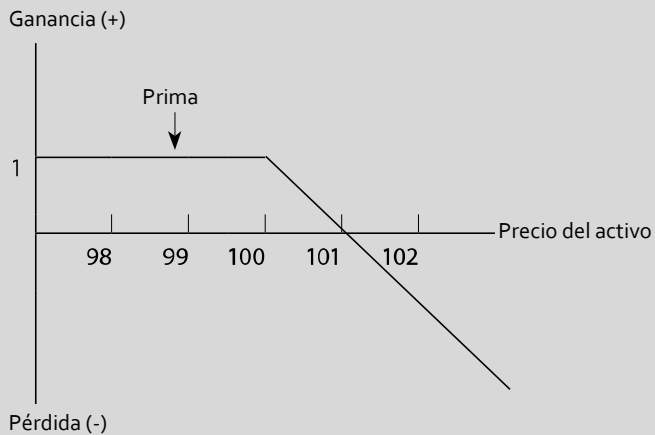
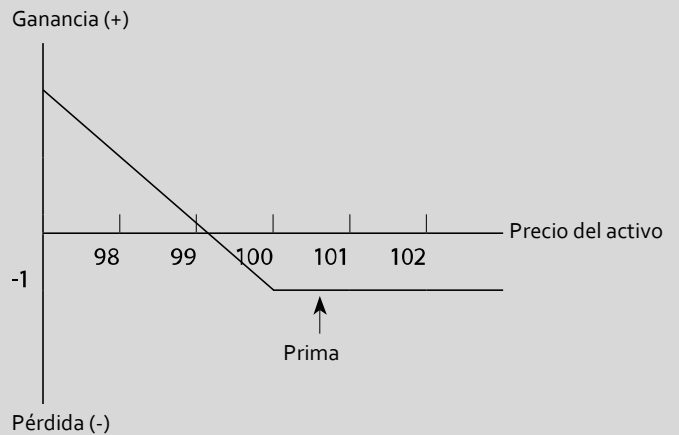
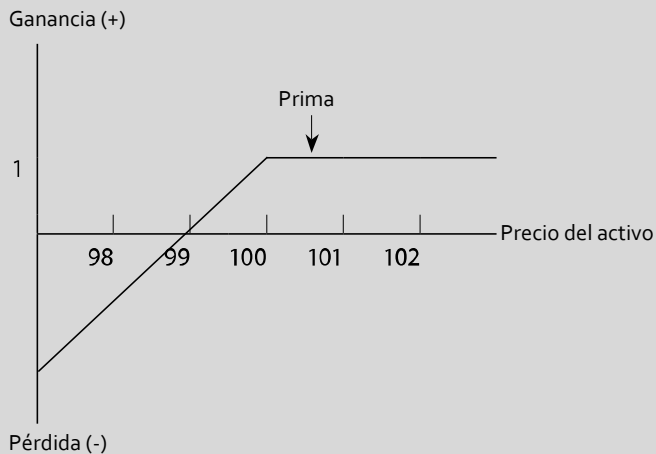
**b) Determinación del riesgo de tasa de interés y otros riesgos relacionados con el precio para las opciones**

El comprador de una opción puede gestionar de forma activa el riesgo relacionado con su precio, mediante el denominado perfil de ganancia/pérdida del período de la opción. Pongamos como ejemplo el precio de un título de deuda, con la hipótesis de un inversor que compra una cantidad determinada de ese instrumento financiero, porque supone que su precio aumentará y, por tanto, el tipo de interés descenderá. El inversor ha comprado el título de deuda al precio de 100, de tal forma que la posición de sus títulos pasará, con un precio del activo creciente (o un tipo de interés decreciente), al lado de las ganancias (gráfico 4.9.1 a)). Si el precio del activo disminuye (desciende el tipo de interés), su posición pasa al lado de las pérdidas. Esta inversión es una posición no cubierta con la misma probabilidad de ganancias que de pérdidas.

Al evitar el riesgo de fluctuaciones de la tasa de interés, el inversor adquiere, antes de que suban los precios de los activos, una opción de compra (opción de compra larga), que le confiere el derecho a comprar el título de deuda a un precio de ejecución determinado (gráfico 4.9.1 b)). En función de cómo evolucione el precio del título de deuda (una vez deducida la prima (=1)), la compra pasará a estar *in the money* o "en el dinero" (lado de las ganancias), mientras que su pérdida se limita a la prima pagada en caso de que descienda el precio del activo. Lo interesante de esta opción —frente a la posición no garantizada— radica en el carácter limitado del riesgo si el precio del activo desciende y las posibilidades ilimitadas de ganancia si el precio del activo aumenta. Debe tenerse en cuenta el costo de la prima (= 1).

En cambio, el vendedor de la opción de compra (compra corta) adopta exactamente la posición contraria a la del inversor (gráfico 4.9.1 c)). En caso de que el precio del activo disminuya, la prima de la opción constituye la ganancia del vendedor, mientras que, en caso de que el precio del activo descienda, sus posibilidades de obtener pérdidas son ilimitadas.

En los casos en que los precios de los activos disminuyen, un inversor comprará una opción de venta (venta larga). El perfil de ganancia/pérdida indicado en el gráfico 4.9.1 d) muestra que el titular de la opción pierde su prima si aumentan los precios de los activos. Su ganancia será ilimitada si los precios de los activos siguen la evolución prevista. No obstante, el vendedor de la opción (venta corta) registrará pérdidas si los precios de los activos descienden, mientras que su ganancia se limita a la prima pagada por el titular de la opción (perfil de ganancia/pérdida que figura en el gráfico 4.9.1 e)).

**Gráfico 4.9.1: Perfiles de ganancia y pérdida para las opciones****a) Perfil de ganancia/pérdida de una posición en valores no cubierta****b) Perfil de ganancia/pérdida de una posición en valores de opción de compra larga (adquisición de opción de compra)****c) Perfil de ganancia/pérdida de una opción de compra corta (venta de opción de compra)****d) Perfil de ganancia/pérdida de opción de venta larga (adquisición de opción de venta)****e) Perfil de ganancia/pérdida de una opción de venta corta (venta de opción de venta)**

Las ganancias o pérdidas por tenencia de las opciones son limitadas o ilimitadas en función de cómo evolucionen el tipo de opción y el precio del activo (tipo de interés). El comprador de una opción de compra obtiene beneficios cuando aumentan los precios de los activos, mientras que el vendedor debe soportar las pérdidas. Sin embargo, el riesgo del comprador y la ganancia del vendedor de una opción de compra se limitan a la prima en caso de que desciendan los precios de los activos. En cambio, el comprador de una opción de venta larga obtiene ganancias cuando los precios de los activos disminuyen, y, en consecuencia, el vendedor incurre en pérdidas. Cuando los activos aumentan, el riesgo del comprador de una opción de venta y la ganancia del vendedor se limitan al nivel de la prima.

**Cuadro 4.9.1: Propiedades de las opciones de compra y las opciones de venta**

	Opción de compra larga	Opción de compra corta	Opción de venta larga	Opción de venta corta
<b>Derechos</b>	Derecho a adquirir el subyacente a un precio determinado	Cobro de la prima	Derecho a vender el subyacente a un precio determinado	Cobro de la prima
<b>Obligaciones</b>	Pago de la prima	Para ejercer la opción, liquidación del subyacente al precio de ejecución	Pago de la prima	Para ejercer la opción, liquidación del subyacente al precio de ejecución
<b>Ganancia, si</b>	$M > (B + P)$	$M < (B + P)$	$M < (B + P)$	$M > (B + P)$
<b>Ganancia</b>	$G = M - (B + P)$		$G = -(M - (B + P))$	
<b>Máxima ganancia</b>	Ilimitada	$G = P$	Ilimitada	$G = P$
<b>Pérdida, si</b>	$M < (B + P)$	$M > (B + P)$	$M > (B + P)$	$M < (B + P)$
<b>Pérdida</b>		$V = M - (B + P)$		$V = -(M - (B + P))$
<b>Máxima pérdida</b>	$V = P$	Ilimitada	$V = P$	Ilimitada

M = precio de mercado; B = precio del instrumento subyacente; P = prima; G = ganancia; V = pérdida.

El perfil de ganancia/pérdida también se puede usar para explicar el riesgo de tipo de cambio asociado a las opciones sobre divisas. Se supone que una sociedad ha comprado un importe determinado de la unidad monetaria 2 (UM2) a un tipo de cambio concreto (unidad monetaria 1 (UM1)/UM2). En caso de que se produzca una apreciación de la UM2, su posición pasa al lado de las ganancias y viceversa. La transacción de moneda extranjera se puede considerar como una posición no cubierta con la misma probabilidad de ganancia que de pérdida.

En lugar de estar expuesta al riesgo de tipo de cambio, la sociedad, previendo un aumento del tipo de interés de UM2, adquiere una opción de compra (opción de compra UM2). Esta opción ofrece a la sociedad, cuando aumenta el tipo de cambio, el mismo resultado que la posición no cubierta, mientras que su exposición a la pérdida se limita al importe de la prima (véanse los perfiles de ganancia/pérdida que figuran en los gráficos 4.9.1 b) y 4.9.1 c)).

Si la sociedad prevé una caída del tipo de cambio de UM2, se puede proteger comprando una opción de venta de UM2. El perfil de ganancia/pérdida presentado en el gráfico 4.9.1 d) muestra que la sociedad como titular de esta opción pierde su prima cuando el tipo de cambio de UM2 aumenta, pero obtiene ganancias si el tipo de cambio sigue la evolución prevista. Frente a esa situación, el riesgo de pérdida es considerable para el vendedor de la opción en caso de que la UM2 disminuya si el vendedor no cubre su posición abierta, como se muestra en el gráfico 4.9.1 e).

Por lo que se refiere a las opciones de tipo de interés y sobre divisas, la ventaja de las opciones sobre índices bursátiles y sobre precios de acciones consiste en que el comprador de una opción puede gestionar de forma activa el riesgo del precio de sus acciones, adquiriendo una opción de compra en previsión de un aumento de los precios de las acciones o una opción de venta en previsión de una caída de dichos precios. Por ejemplo, si se prevé una disminución en la bolsa, resulta adecuado comprar una opción de venta para proteger una cartera de acciones.

**c) Tratamiento del riesgo relacionado con el precio en el caso de las opciones en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008**

La opción tiene un valor de mercado equivalente al precio de la opción pagado en el momento de celebrar el contrato. Determina la pérdida máxima del comprador de la opción y la ganancia máxima del vendedor de la opción en caso de que esta no se ejerza. Para evaluar las opciones negociadas en bolsa, normalmente se utilizan los tipos publicados que se fijan cada día laborable. En el caso de las opciones negociadas en mercados no organizados, se pueden usar los precios de mercado disponibles. A falta de estos métodos, el valor de la opción se puede calcular usando modelos de valoración de opciones (como la fórmula de Black-Scholes antes mencionada) o lo puede determinar un creador de mercado.

El importe pagadero por el comprador de la opción en concepto de prima normalmente depende del costo de adquisición y se registra como un pasivo. De forma similar, el vendedor de la opción tiene un importe por cobrar correlativo durante la vigencia de la opción. Se puede renunciar a una opción sin penalización ni consecuencias financieras cuando su ejercicio sea desventajoso para el comprador.

Los asientos contables descritos en el cuadro 4.9.2 se basan en una opción de compra, en el momento de la adquisición de la opción,  $t(0)$ , y en el momento  $t(1)$ , en el que la opción es ejercida o expira. En el momento de su adquisición, el derecho de la opción se registra como un activo financiero (derivados financieros, excluidas las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados, AF71) —equivalente a la prima de la opción  $p(0) \times q$ — que debe pagar el comprador de la opción y como un pasivo del vendedor de la opción (cuadro 4.9.2). (Los costos de transacción resultantes y otras tasas no se tratan por separado aquí, sino que deben registrarse en las correspondientes cuentas de producción e ingresos).

**Cuadro 4.9.2: Tratamiento contable de una opción de compra**

Comprador de la opción		Vendedor de la opción	
<b>Cuenta financiera</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$F_{21} = -p(o) \times q$		$F_{21} = +p(o) \times q$	
$F_{71} = +p(o) \times q$			$F_{71} = +p(o) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{21} = A_{21} - (p(o) \times q)$		$AF_{21} = A_{21} + (p(o) \times q)$	
$AF_{71} = A_{71} + (p(o) \times q)$			$AF_{71} = A_{71} + (p(o) \times q)$

$F_{21}$  y  $AF_{21}$  = dinero legal;  $F_{71}$  y  $AF_{71}$  = derivados financieros, excluidas las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.

Si el precio del activo subyacente aumenta por encima del precio de ejecución, se ejerce la opción (como una opción americana), porque el activo subyacente puede adquirirse a un precio relativamente bajo y venderse en el mercado al contado a un precio relativamente alto. El propietario de una opción de compra obtiene una ganancia equivalente a la diferencia entre el precio de mercado del activo subyacente y el precio de ejecución. En este caso debe tenerse en cuenta la prima. Si el comprador de la opción deja que esta expire, la prima de la opción se elimina de la cuenta de revalorización. No tiene lugar ninguna transacción. Sin embargo, el vendedor de la opción obtiene una ganancia por tenencia y el titular de la opción, una pérdida por tenencia (cuadro 4.9.3).

**Cuadro 4.9.3: Tratamiento contable de una opción de compra**

Comprador de la opción		Vendedor de la opción	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$K_{11} = -p(o) \times q$	$B_{103} = -p(o) \times q$	$B_{103} = -p(o) \times q$	$K_{11} = -p(o) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{21} = A_{21} - (p(o) \times q)$	$AF_{21} = A_{21} + (p(o) \times q)$		
		$B_{103} = BG - (p(o) \times q)$	$B_{103} = BG - (p(o) \times q)$

$AF_{21}$  = efectivo;  $K_{11}$  = revalorización;  $B_{103}$  o  $BG$  = ganancia o pérdida por tenencia.

Para la liquidación (o la venta) de la opción, la diferencia entre los ingresos por liquidación (precio de venta) y el valor se registra como una ganancia por tenencia de la opción.

Las ganancias y las pérdidas, que se expresan en las variaciones del precio de la opción, se abonan o se cargan diariamente al comprador y al vendedor de la opción en una cuenta "de margen". Aunque no se producen pagos con el contrato, existe una obligación de pagar el precio de la opción. Las variaciones en el valor de mercado de la opción se consignan en la cuenta de revalorización y el balance.

El procedimiento se describe con referencia a la adquisición de una opción de compra. Además del momento de adquisición de la opción,  $t(o)$ , y el momento  $t(2)$ , en el que la opción se ejerce o expira, la actualización se muestra en  $t(1)$  durante la vigencia de la opción.

En el momento de la adquisición de la opción en  $t(o)$ , el derecho de la opción se registra —equivalente a un importe de la prima de la opción por pagar  $p(o) \times q$ — como un activo del comprador de la opción y como un pasivo del vendedor de la opción. Esto se compensa mediante la adquisición de un pago anticipado (por pagar/por cobrar) del comprador de la opción y del vendedor de la opción (cuadro 4.9.4).

**Cuadro 4.9.4: Tratamiento contable de una opción de compra**

Comprador de la opción		Vendedor de la opción	
<b>Cuenta financiera</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$F_{71} = +p(o) \times q$			$F_{71} = +p(o) \times q$
		$F_{89} = +p(o) \times q$	$F_{89} = +p(o) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{71} = A_{71} + (p(o) \times q)$			$AF_{71} = A_{71} + (p(o) \times q)$
		$AF_{89} = A_{71} + (p(o) \times q)$	$AF_{89} = A_{71} + (p(o) \times q)$

$AF_{21}$  = efectivo;  $F_{71}$  y  $AF_{71}$  = derivados financieros, excluidas las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados;  $F_{89}$  y  $AF_{89}$  = otras cuentas por cobrar/por pagar.



Las ganancias o pérdidas (no realizadas) durante el período  $t(0)$  a  $t(1)$  se reflejan en la cuenta de revalorización y en  $t(1)$  en el balance (cuadro 4.9.5). Por tanto, se producen ganancias por tenencia para el comprador de una opción de compra cuando los precios aumentan y para el comprador de una opción de venta cuando los precios caen. Para el vendedor de la opción se produce lo contrario. En el balance se registra la prima de la opción además de la ganancia por tenencia.

**Cuadro 4.9.5: Tratamiento contable de una opción de compra**

Comprador de la opción		Vendedor de la opción	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$K_{11} = (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = (1 - p(0)) \times q$	$B_{103} = (p(1) - p(0)) \times q$	$K_{11} = (p(1) - p(0)) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{71} = A_{71} + (p(0) \times q) + (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = BG + (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = BG + (p(1) - p(0)) \times q$	$AF_{71} = A_{71} - (p(0) \times q) + (p(1) - p(0)) \times q$
	$AF_{89} = A_{89} + (p(0) \times q)$	$AF_{89} = A_{89} + (p(0) \times q)$	

AF21 = efectivo; F71 y AF71= derivados financieros, excluidas las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados; F89 y AF89 = otras cuentas por cobrar/por pagar; K11 = revalorizaciones; B103 y BG = pérdidas o ganancias por tenencia.

Si el precio es superior al precio de ejecución, se ejercerá la opción. El titular de la opción de compra paga la prima y obtiene una ganancia de  $(p(2) - p(0)) \times q$  (cuadro 4.9.6).

**Cuadro 4.9.6: Tratamiento contable de una opción de compra**

Comprador de la opción		Vendedor de la opción	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$K_{11} = (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = (1 - p(0)) \times q$	$B_{103} = (p(1) - p(0)) \times q$	$K_{11} = (p(1) - p(0)) \times q$
<b>Cuenta financiera</b>			
<b><math>\Delta A</math></b>	<b><math>\Delta L</math></b>	<b><math>\Delta A</math></b>	<b><math>\Delta L</math></b>
$F_{21} = -p(0) \times q$	$F_{21} = +p(0) \times q$		
	$F_{89} = -p(0) \times q$	$F_{89} = -p(0) \times q$	
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{21} = A_{21} - (p(0) \times q)$		$AF_{21} = A_{21} + (p(0) \times q)$	
$AF_{71} = A_{71} + (p(0) \times q) + ((p(2) - p(0)) \times q)$	$B_{103} = BG + (p(2) - p(0)) \times q$	$B_{103} = BG + (p(2) - p(0)) \times q$	$AF_{71} = A_{71} + (p(0) \times q) + ((p(2) - p(0)) \times q)$

Si el comprador de la opción deja que esta expire, la prima de la opción se amortiza y se elimina de la cuenta de revalorización. Para la liquidación (o la venta) de la opción, la diferencia entre los ingresos por liquidación (precio de venta) y el valor de mercado de la opción se consigna como una ganancia por tenencia.

**d) Riesgo relacionado con el precio en el caso de los contratos de cobertura de tipos de interés (caps, floors y collars)**

*Propiedades de los caps, los floors y los collars*

Los *caps* o techos del tipo de interés (para proteger frente a las subidas de los tipos de interés) son acuerdos contractuales entre un comprador y un vendedor en virtud de los cuales el comprador del *cap* puede exigir al vendedor que pague, dentro de un período de tiempo determinado, la diferencia entre el tipo de interés máximo acordado (tipo de ejecución) y un tipo de interés de referencia que se determina de forma periódica, en el caso de que dicho tipo de interés de referencia supere el tipo de ejecución. A cambio, el comprador debe pagar la prima del *cap* acordada (proporcional o anual, que se descuenta al comienzo de la vigencia del *cap*). Dado que durante la vigencia del *cap* existe un derecho de opción independiente para cada fecha de fijación del tipo de interés de referencia, el *cap* es análogo a una serie de opciones individuales con un plazo cada vez mayor. La fecha en la que se fija el tipo se denomina "fecha de fijación" y debe calcularse por separado de la prima del *cap*. A continuación, el precio total del *cap*, la prima, se obtiene como resultado de sumar las primas de todas las opciones individuales.

La contrapartida del *cap* es el *floor* o suelo de tipo de interés (para proteger frente a las bajadas de los tipos de interés). El *floor* es un acuerdo contractual entre el comprador y el vendedor en virtud del cual el vendedor del *floor* acepta pagar, dentro de un período de tiempo determinado, la diferencia entre un tipo de interés acordado (tipo de ejecución) y un tipo de referencia establecido. A cambio, el comprador acepta pagar la prima.

Los términos *cap* y *floor* se utilizan según que el instrumento subyacente a la opción sea un préstamo (cubierto frente a la subida de los tipos de interés) o un depósito (cubierto frente a la bajada de los tipos de interés), o, desde la perspectiva del comprador, una opción de compra o de venta.

Las primas correspondientes a estas opciones basadas en el rendimiento se calculan sobre la base de modelos de valoración de opciones.

Se supone que los contratos de cobertura de tipos de interés corresponden a opciones con diferentes plazos. Por tanto, la prima pagadera del *cap* se calcula sumando las primas correspondientes a las opciones individuales. Si el comprador ha pagado la prima al vendedor, el comprador de la opción no tiene más obligaciones. En su lugar, se limita a comparar, en cualquier "fecha de fijación", la ejecución de su *cap* o su *floor* al tipo actual (por ejemplo, el LIBOR), y ejerce la opción si le resulta ventajoso. Por su parte, el vendedor del *cap* o del *floor* cobra la prima y debe cumplir la obligación subyacente, si así lo exige el comprador. Por tanto, se realizarán pagos compensatorios en todo momento acordado para los *caps* y los *floors*.

*Riesgos relacionados con los caps, los floors y los collars*

Al igual que las opciones, los *caps* y los *floors* tienen un perfil de riesgos desigual. Así pues, el riesgo de tasa de interés (ganancias o pérdidas por tenencia) es ilimitado o se limita a los *caps* y los *floors* en función de la tendencia del mercado. El comprador de un *cap* obtiene beneficios cuando los tipos de interés bajan (y aumentan los precios de los títulos), mientras que el vendedor debe soportar las pérdidas. Cuando los tipos de interés suben, la pérdida del comprador se limita al importe de la prima, que es la ganancia del vendedor.

En cambio, el comprador de un *floor* obtiene ganancias cuando los tipos de interés suben (y bajan los precios de los títulos), y, de forma correlativa, el vendedor sufrirá pérdidas. Así pues, las ganancias del comprador se corresponden con las pérdidas del vendedor, y viceversa. La pérdida del comprador de la opción de venta y la ganancia del vendedor se limitan al importe de la prima cuando bajan los tipos de interés (y aumentan los precios de los títulos).

La combinación de un *cap* (techo del tipo de interés) y un *floor* (suelo del tipo de interés) se denomina *collar*.

*Tratamiento del riesgo de las variaciones de los precios de los caps, los floors y los collars en el SCN 2008*

Los contratos de cobertura de tipos de interés se deben tratar como opciones en el sistema de cuentas. Por tanto, los *caps* y *floors* comprados o vendidos, así como otras opciones, deben registrarse como activos y pasivos financieros (derivados financieros (AF71)) en el momento de la adquisición en concepto de primas por pagar. Si la prima no se paga de forma inmediata sino a plazos, se debe registrar un pasivo. En cambio, el vendedor debe registrar un activo financiero.

El pago se produce al final del período en el caso de los *caps*, los *floors* y los *collars*. La compensación se debe consignar como importe por cobrar del vendedor del contrato de cobertura de tipos de interés además de la prima.

Las distintas subopciones expiran con el tiempo, por lo que el riesgo de la variación del precio disminuye a lo largo de su vigencia. Por este motivo, la resolución de la prima debe hacerse de forma proporcional. En cada fecha de fijación, una parte del contrato de cobertura de tipos de interés expira y se ejerce mediante un pago compensatorio. El importe atribuible a las opciones sobre acciones de la prima total debe excluirse en la fecha de fijación. Otra posibilidad es que la prima pagada o cobrada se registre como importe por cobrar o importe por pagar.

## b) Contratos a término (*forwards*)

4.333. Los contratos a término son contratos financieros en virtud de los cuales dos partes acuerdan intercambiar una cantidad determinada de un activo subyacente (financiero o no financiero) a un precio contractual acordado (el precio de ejecución) en una fecha concreta.

4.334. Los futuros son contratos a término negociados en bolsas del mercado formal<sup>127</sup>. Los contratos a futuros y otros contratos a término suelen liquidarse, pero no siempre, mediante el pago de dinero o la entrega de algún otro activo financiero y no mediante la entrega del activo subyacente, y, por tanto, se valoran y se negocian en forma separada del elemento subyacente. Los contratos tipo a término (*forwards*) comunes incluyen operaciones de pases (*swaps*) y acuerdos sobre tipos de interés a término.

4.335. Los contratos a término se diferencian de las opciones en lo siguiente:

- a) Al inicio, por un contrato a término generalmente no se produce un pago inicial y el precio de mercado es cero; en el caso de una opción, se paga una prima cuando se realiza el contrato, y al inicio el contrato se valora por el importe de la prima;
- b) Al igual que los precios de mercado, los tipos de interés o los tipos de cambio varían a lo largo de la vida de un contrato a término, pudiendo tomar este un valor positivo para una parte (como un activo) y el valor negativo correspondiente (como pasivo) para la otra; estas posiciones pueden cambiar entre las partes, dependiendo de la evolución del mercado del instrumento financiero, mercancía, etc., subyacente en relación con el precio de ejecución del contrato. Esta característica hace que resulte imposible, y tal vez irrelevante, identificar por separado las

<sup>127</sup> Los contratos a término también pueden ser objeto de compensación.

transacciones con activos de las transacciones con pasivo. Por tanto, a diferencia de otros instrumentos financieros, las transacciones de contratos a término normalmente se registran netas sobre activo y pasivo. En el caso de las opciones, el comprador siempre es el acreedor y el emisor, siempre el deudor;

- c) Al vencimiento, la ejecución es obligatoria para un contrato a término (*forwards*), mientras que para una opción lo determina el comprador de esta. Algunas opciones se ejercen automáticamente al vencimiento cuando están *in the money* (“en el dinero”).

**Recuadro 4.10**

**Tratamiento de los futuros**

**Futuros**

Los futuros son contratos a término (*forwards*) que tienen un valor de mercado porque son negociables y pueden ser objeto de compensación. Incluyen un compromiso de entregar una cantidad determinada de un instrumento subyacente, que puede ser una mercancía, una divisa o un título, o una cesta de estos elementos, en una fecha y a un precio determinados. El instrumento subyacente también puede ser un índice.

Los futuros tienen las siguientes características. Determinan el instrumento subyacente estándar, el importe del contrato, la fecha de vencimiento y las normas sobre el desempeño en materia de seguridad y la liquidación final. Se negocian en bolsas de valores; por tanto, las obligaciones de suministro y de compra se refieren al sistema de compensación de la bolsa de valores. Por cada contrato de compensación debe pagarse un depósito de efectivo (depósito de garantía inicial) a modo de garantía para cubrir todo riesgo de liquidación, que se reembolsa tras la finalización o la liquidación del contrato. Además, el comprador o el vendedor de un futuro se compromete a participar en el sistema de depósitos de garantía con una liquidación diaria de las ganancias y las pérdidas (márgenes de variación).

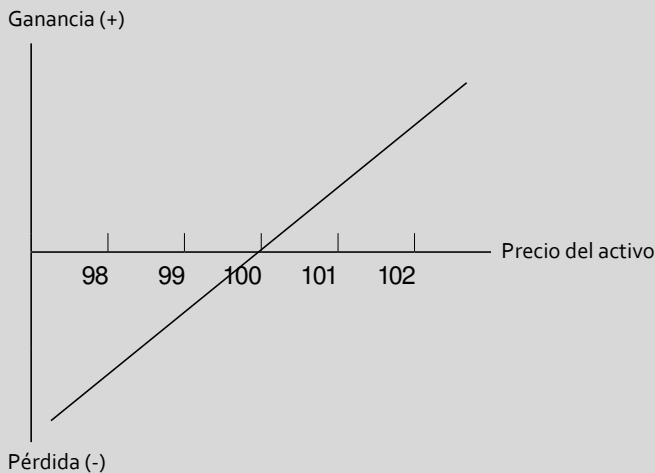
Los futuros se pueden usar para transferir los riesgos de tasa de interés, del precio de los valores y de tipo de cambio. En función de la naturaleza del riesgo observado, se distingue entre futuros sobre tipos de interés, futuros sobre índices bursátiles y futuros divisas.

**Riesgo económico de los futuros**

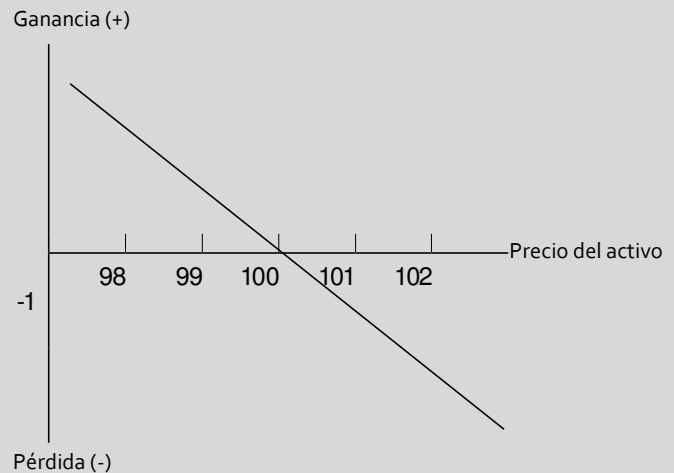
El riesgo económico en las operaciones en el mercado de futuros es básicamente limitado y simétrico. Esta característica puede ilustrarse con perfiles de ganancia/pérdida para futuros. Las dos posiciones posibles en las operaciones en el mercado de futuros son la posición larga y la corta. La posición larga es resultado de la compra de un futuro y la posición corta, de una venta. Los perfiles de ganancia/pérdida de las dos posiciones posibles de los futuros se muestran en el gráfico 4.10.1.

**Gráfico 4.10.1: Perfil de ganancia/pérdida de futuros**

**a) Perfil de ganancia/pérdida de una posición larga**



**b) Perfil de ganancia/pérdida de una posición corta**



El riesgo de los futuros sobre tipos de interés (ganancias o pérdidas por tenencia) se puede explicar del siguiente modo. El comprador de un futuro sobre tipos de interés obtiene beneficios cuando bajan los tipos de interés (y aumentan los precios de los títulos), mientras que el vendedor debe soportar las pérdidas. En cambio, el vendedor de un futuro sobre tipos de interés obtiene ganancias cuando suben los tipos de interés (y caen los precios de los títulos), y el comprador registra pérdidas. Así pues, las ganancias del comprador se corresponden con las pérdidas del vendedor, y viceversa.

Se obtienen ganancias por tenencia en una compra (corta) y, posteriormente, se vende el futuro sobre tipos de interés si, durante la vigencia del actual futuro sobre tipos de interés, baja el tipo de interés y aumenta el precio del futuro correspondiente. Según la hipótesis de la simetría, se registran pérdidas por tenencia si, durante la vigencia del futuro, sube el tipo de interés. Se obtienen ganancias por tenencia en una venta (corta) y, posteriormente, se compra el futuro sobre tipos de interés si, durante la vigencia del actual futuro sobre tipos de interés, sube el tipo de interés y baja el precio del futuro correspondiente. Se registran pérdidas por tenencia si, durante la vigencia del futuro sobre tipos de interés, baja el tipo de interés.

Las ganancias y pérdidas por tenencia se calculan en función de la diferencia entre los precios correspondientes a los futuros. Un ejemplo es la venta de 15 futuros por 1 millón de UM1 durante 3 meses a un precio de futuro del 92,7% y una compra correspondiente 3 meses más tarde, a un precio del 91,8%.

Durante la vigencia del futuro, el precio de este se reduce (como consecuencia de la subida del LIBOR), de tal forma que la (re)compra ulterior da lugar a un precio más bajo en una ganancia por tenencia, que se puede calcular con arreglo a la fórmula  $G = (p(t) - p(0)) \times q$ . El precio del futuro en el momento  $t$  se calcula como  $p(t) = 0,918 \times 3 \text{ meses} / 12 \text{ meses}$ , y en el momento 0, como  $p(0) = 0,927 \times 3 \text{ meses} / 12 \text{ meses}$ . La cantidad suministrada o solicitada se calcula como  $q = 15$  futuros por 1 millón de UM1 por contrato de futuros.

Por tanto, la ganancia sobre el futuro es:

$$G = (0,2295 - 0,23175) \times (-15 \text{ millones de UM1}) = 33.750 \text{ UM1}$$

Si el precio del futuro hubiera aumentado durante su vigencia (debido a una caída del LIBOR), la recompra a un precio más alto y en una etapa posterior habría generado una pérdida por tenencia. Un precio de futuro de, por ejemplo, el 94% da lugar —teniendo en cuenta las mismas suposiciones— a una pérdida de  $G = (0,235 - 0,23175) \times (-15 \text{ millones de UM1}) = -48.750 \text{ UM1}$ .

#### Tratamiento del riesgo relacionado con el precio en el caso de los futuros en el SCN 2008

El valor de mercado de los futuros es igual a cero en el momento del contrato. En cambio, las variaciones de precio del instrumento subyacente y los pagos de depósitos de garantía que estas conllevan deben registrarse como transacciones y en los balances.

Los depósitos de garantía se desglosan en componentes reembolsables y no reembolsables (depósitos de garantía reembolsables y no reembolsables). El componente reembolsable es básicamente el depósito de garantía inicial, y el componente no reembolsable corresponde a los márgenes de variación. El componente reembolsable se registra como pago anticipado (F8g) y el no reembolsable, en derivados financieros (F71). Los depósitos de garantía reembolsables se incluyen en el balance de la parte garantizada (cámara de compensación), a menos que se paguen en efectivo. Sin embargo, si los valores se otorgan como garantía, no se registra ninguna transacción, ya que no se produce un cambio de propiedad.

En el ejemplo (cuadro 4.10.1), la compra de un futuro en  $t(0)$  es el depósito de garantía inicial ( $di$ ) realizado por el operador,  $di \times q$ , para pagar a la cámara de compensación (F21). Puesto que tiene lugar un pago de valores reembolsable en relación con el depósito de garantía inicial, se registra en la cuenta financiera como pago anticipado (F8g).

#### Cuadro 4.10.1: Tratamiento contable de un futuro

Operador		Cámara de compensación	
<b>Cuenta financiera</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
F21 = $-di \times q$		F21 = $+di \times q$	
F8g = $+di \times q$			F8g = $+di \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
AF21 = $A21 - (di \times q)$		AF21 = $A21 + (di \times q)$	
AF8g = $A8g + (di \times q)$			AF8g = $A7g + (di \times q)$

$di$  = depósito de garantía inicial; F21 y AF21 = dinero legal; F8g y AF8g = otras cuentas por cobrar/por pagar.

Si en el momento  $t(1)$  el precio del futuro  $p(1)$  es inferior al precio inicial  $p(0)$ , la diferencia debe registrarse como una pérdida por tenencia. La cámara de compensación debe pagar un margen de variación de este importe al operador (cuadro 4.10.2).

#### Cuadro 4.10.2: Tratamiento contable de un futuro

Operador		Cámara de compensación	
<b>Cuenta financiera</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
F21 = $-(p(1) - p(0)) \times q$		F21 = $+(p(1) - p(0)) \times q$	
F71 = $+(p(1) - p(0)) \times q$			F71 = $+(p(1) - p(0)) \times q$
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
K11 = $-(p(1) - p(0)) \times q$	B103 = $-(p(1) - p(0)) \times q$	B103 = $-(p(1) - p(0)) \times q$	K11 = $-(p(1) - p(0)) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
AF21 = $A21 - (di \times q) - (p(1) - p(0)) \times q$		AF21 = $A21 + (di \times q) + (p(1) - p(0)) \times q$	
AF71 = $A71 + (p(1) - p(0)) \times q - (p(1) - p(0)) \times q$	B103 = $B - (p(1) - p(0)) \times q$	B103 = $B - (p(1) - p(0)) \times q$	AF71 = $A71 + (p(1) - p(0)) \times q - (p(1) - p(0)) \times q$
A8g = $A8g + (di \times q)$			AF8g = $A8g + (di \times q)$

$di$  = depósito de garantía inicial; F21 y AF21 = dinero legal; F71 y AF71 = derivados financieros; AF8g = otras cuentas por cobrar/por pagar; K11 = revalorización; B103 y BG = ganancia o pérdida por tenencia.

Si en el momento  $t(2)$  el precio del futuro es superior al precio en el momento  $t(1)$ , la diferencia se contabiliza como una ganancia por tenencia, que se abona como margen de variación al operador de la cámara de compensación (cuadro 4.10.3).

**Cuadro 4.10.3: Tratamiento contable de un futuro**

Operador		Cámara de compensación	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$K_{11} = (p(2) - p(1)) \times q$	$B_{103} = (p(2) - p(1)) \times q$	$B_{103} = (p(2) - p(1)) \times q$	$K_{11} = (p(2) - p(1)) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{21} = A_{21} - (di \times q) - (p(1) - p(0)) \times q$		$AF_{21} = A_{21} + (di \times q) + (p(1) - p(0)) \times q$	
$AF_{71} = A_{71} + (p(1) - p(0)) \times q - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q$	$B_{103} = B - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q$	$B_{103} = B - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q$	$AF_{71} = A_{71} + (p(1) - p(0)) \times q - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q$
$AF_{89} = A_{89} + (di \times q)$			$AF_{89} = A_{89} + (di \times q)$

*di* = depósito de garantía inicial; *F*<sub>21</sub> y *AF*<sub>21</sub> = dinero legal; *F*<sub>71</sub> y *AF*<sub>71</sub> = derivados financieros; *AF*<sub>89</sub> = otras cuentas por cobrar/por pagar; *K*<sub>11</sub> = revalorización; *B*<sub>103</sub> y *BG* = ganancia o pérdida por tenencia.

Si en el momento *t*(3) el precio del futuro es superior al precio en el momento *t*(2), el resultado es una ganancia comercial adicional, que se abona en la cuenta de margen (cuadro 4.10.4).

**Cuadro 4.10.4: Tratamiento contable de un futuro**

Operador		Cámara de compensación	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$K_{11} = (p(3) - p(2)) \times q$	$B_{103} = (p(3) - p(2)) \times q$	$B_{103} = (p(3) - p(2)) \times q$	$K_{11} = (p(3) - p(2)) \times q$
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{21} = A_{21} - (di \times q) - (p(1) - p(0)) \times q$		$AF_{21} = A_{21} + (di \times q) + (p(1) - p(0)) \times q$	
$AF_{71} = A_{71} + (p(1) - p(0)) \times q - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q + (p(3) - p(2)) \times q$	$B_{103} = B - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q + (p(3) - p(2)) \times q$	$B_{103} = B - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q + (p(3) - p(2)) \times q$	$AF_{71} = A_{71} + (p(1) - p(0)) \times q - (p(1) - p(0)) \times q + (p(2) - p(1)) \times q + (p(3) - p(2)) \times q$
$AF_{89} = A_{89} + (di \times q)$			$AF_{89} = A_{89} + (di \times q)$

*di* = depósito de garantía inicial; *F*<sub>21</sub> y *AF*<sub>21</sub> = dinero legal; *F*<sub>71</sub> y *AF*<sub>71</sub> = derivados financieros; *AF*<sub>89</sub> = otras cuentas por cobrar/por pagar; *K*<sub>11</sub> = revalorización; *B*<sub>103</sub> y *BG* = ganancia o pérdida por tenencia.

En el caso de la compra del contrato de futuros en el momento *t*(3), el operador recibe un crédito que adopta la forma del depósito de garantía inicial y la ganancia (cuadro 4.10.5).

**Cuadro 4.10.5: Tratamiento contable de un futuro**

Operador		Cámara de compensación	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>	<i>Variaciones de los activos financieros</i>	<i>Variaciones de los pasivos</i>
$F_{21} = (di \times q) + (p(3) - p(1)) \times q$		$F_{21} = -(di \times q) - (p(3) - p(1)) \times q$	
$F_{71} = -(p(3) - p(1)) \times q$		$F_{71} = +(p(3) - p(1)) \times q$	$F_{89} = -(di \times q)$
$F_{89} = -(di \times q)$			
<b>Balance</b>			
<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
$AF_{21} = A_{21} + (p(3) - p(0)) \times q$		$AF_{21} = A_{21} + (p(3) - p(0)) \times q$	
	$B_{103} = B + (p(3) - p(0)) \times q$	$B_{103} = B - (p(3) - p(0)) \times q$	

*di* = depósito de garantía inicial; *F*<sub>21</sub> y *AF*<sub>21</sub> = dinero legal; *F*<sub>89</sub> y *AF*<sub>89</sub> = otras cuentas por cobrar/por pagar; *B*<sub>103</sub> y *BG* = ganancia o pérdida por tenencia.

### c) Operaciones de pases (*swaps*)

4.336. Los *swaps* son acuerdos contractuales entre dos partes para intercambiar, en un período concreto y según normas preestablecidas, una serie de pagos que corresponden a un importe teórico del principal acordado. Los tipos más comunes son los *swaps* de tipos de interés, los *swaps* de moneda extranjera y los *swaps* de monedas.

4.337. Los *swaps* de tipos de interés constituyen un intercambio de pagos de intereses de diferente naturaleza (tipo fijo o tipo variable, dos tipos variables diferentes, tipo fijo en una moneda y variable en otra, etc.) sobre un importe teórico del principal. La liquidación se hace, a menudo, a través de pagos netos de efectivo que ascienden a la diferencia actual entre los dos tipos de interés estipulados en el contrato aplicados al principal teórico acordado.

4.338. Los *swaps* de moneda extranjera (incluidos todos los contratos a término o *forwards*) son operaciones en divisas al tipo de cambio que figura en el contrato.

4.339. Los *swaps* de monedas implican un intercambio de flujos de efectivo relacionado con pagos de intereses y un intercambio de cantidades del principal a un tipo de cambio acordado al final del contrato.

### Tratamiento estadístico de los *swaps*

#### *Estructura básica de los swaps*

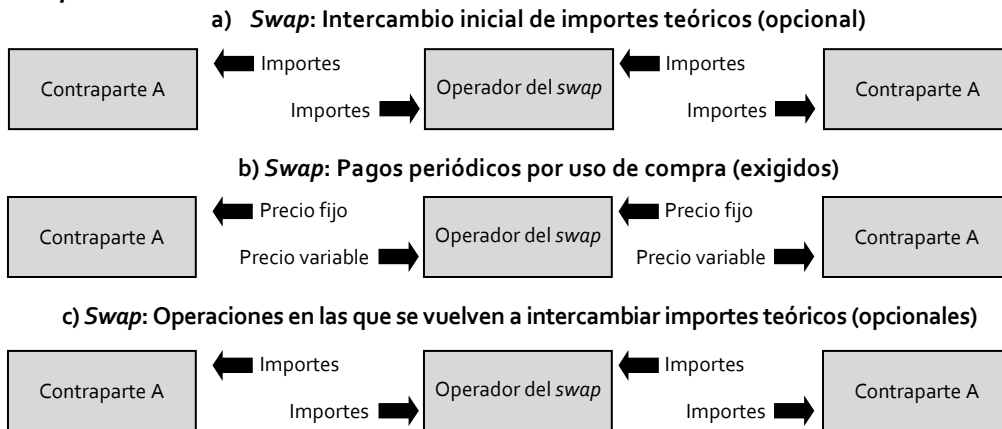
4.340. Todos los *swaps* se establecen con arreglo a la misma estructura básica. Dos partes, denominadas contrapartes, acuerdan intercambiar cantidades determinadas de activos subyacentes, los importes “teóricos”, que se distinguen de los intercambios físicos de efectivo o importes “reales”. Un *swap* puede conllevar un intercambio, dos o varios intercambios de importes teóricos, o no conllevar ninguno en absoluto. Entre los intercambios de importes teóricos, cada contraparte realiza pagos a la otra por el uso de los activos subyacentes. La estructura básica se puede explicar del siguiente modo. La primera contraparte realiza pagos periódicos a un precio fijo (el cupón del *swap*) por el uso de los activos de la segunda contraparte. Al mismo tiempo, la segunda contraparte realiza pagos periódicos a un precio variable por el uso de los activos de la primera contraparte.

4.341. Para concertar un *swap* se requiere la intervención de un intermediario financiero (el operador del *swap*) que actúa como contraparte para ambos usuarios finales. El operador del *swap* obtiene ganancias a partir del diferencial entre precio comprador y precio vendedor que impone sobre el cupón del *swap*.

4.342. En el gráfico 4.1 se ofrecen ejemplos de los flujos de efectivo asociados a un *swap* típico.

- a) El gráfico 4.1 a) muestra el intercambio inicial de importes teóricos, que es opcional en el sentido de que no se exige en todos los *swaps*;
- b) El gráfico 4.1 b) muestra los pagos periódicos por uso;
- c) El gráfico 4.1 c) muestra las operaciones en las que se vuelven a intercambiar importes teóricos, que, como en el intercambio inicial de importes teóricos, es opcional en el sentido de que no se exige en todos los *swaps*.

Gráfico 4.1  
**Swaps**



### Swaps de tipos de interés

4.343. En los *swaps* de tipos de interés, los importes teóricos intercambiables adoptan la forma de cantidades de dinero, que son los principales teóricos. Los principales teóricos que se van a intercambiar son idénticos en cuanto a importe y aplican la misma moneda. Además, dado que los pagos periódicos por uso, llamados intereses, también se realizan en la misma moneda, solo se debe intercambiar el diferencial de valor en las fechas de liquidación periódicas.

4.344. En la forma más común de *swap* de tipo de interés, las contrapartes permutan préstamos de interés fijo por préstamos de interés variable. Por convención del mercado, el pagador del tipo fijo que tiene una posición larga en un *swap* de tipo de interés fijo/variable se denomina tomador (o comprador) del *swap*, mientras que el pagador del tipo de interés variable que tiene una posición corta en un *swap* de tipo de interés fijo/variable se denomina proveedor (o vendedor) del *swap*.

4.345. En la fecha de inicio del *swap* de tipo de interés fijo/variable, el contrato de *swap* normalmente se ejecuta *at the money* y se dice que las contrapartes tienen posiciones en un *swap* de valor facial (o un *swap at-the-money* o *swap at-money*, esto es, un *swap a la par*) porque no se produce ningún intercambio inicial de efectivo entre las dos contrapartes. Por tanto, en la fecha de inicio del contrato, un contrato de *swap* de tipo de interés no es ni un activo ni un pasivo para ninguna de las contrapartes. No obstante, después de esa fecha, todo movimiento de los tipos de interés de mercado puede dar lugar a que el valor de mercado de un contrato de *swap* resulte positivo para una contraparte y negativo para la otra.

4.346. Por ejemplo, una caída del precio de mercado del *swap* de tipo de interés fijo/variable (expresada como el tipo de interés fijo sobre un *swap*) hará que el contrato de *swap* vigente pase a ser un pasivo de la contraparte que tiene una posición larga (es decir, el pagador del tipo de interés fijo en el *swap*) y un activo para la contraparte que tiene una posición corta (es decir, el pagador del tipo de interés variable en el *swap*). Sin embargo, un aumento del precio de mercado del *swap* de tipo de interés fijo/variable aportará una ganancia a la contraparte con una posición larga (el comprador) y una pérdida a la contraparte con una posición corta (el vendedor).

4.347. Por ejemplo, una sociedad no financiera ha concedido un préstamo de 50 millones de UM por un período de cinco años para financiar parte del costo de construcción de un proyecto. El préstamo tiene un tipo de interés fijo del 8%. Por tanto, los pagos de intereses anuales ascienden a 4 millones de UM. Se realizan anualmente, y el principal se reembolsará al final del quinto año.

4.348. Una sociedad financiera quiere permutar la anualidad de 4 millones de UM (los pagos de interés fijo) por una anualidad a un tipo de interés variable. La sociedad financiera podría pedir un préstamo a un tipo de interés fijo del 6% por un período de cinco años. Así, los 4 millones de UM de intereses que recibe podrían

respaldar un préstamo de interés fijo de 4 millones de UM /  $0,06 = 66,67$  millones de UM. Este será la cantidad del principal teórico del *swap*.

4.349. La sociedad financiera puede establecer el *swap* de tipo de interés del siguiente modo:

- a) Pide un préstamo de 66,67 millones de UM a un tipo de interés fijo del 6% por un período de cinco años y, al mismo tiempo, presta el mismo importe al tipo del LIBOR. Suponemos que el LIBOR está actualmente al 5%. Los flujos de efectivo netos con arreglo a esta estrategia figuran en el cuadro 4.17;
- b) No se produce ningún flujo de efectivo neto al principio del año 1. Al final del año 5 el importe del principal de la inversión a corto plazo se usa para reembolsar el préstamo de 66,67 millones de UM;
- c) ¿Qué queda? Un flujo de efectivo igual a la diferencia entre el interés devengado ( $0,01 \times \text{LIBOR} \times 66,67$  millones de UM) y el desembolso de 4 millones de UM sobre el préstamo fijo. La sociedad financiera también está recibiendo 4 millones de UM al año procedentes de la financiación del proyecto, de tal forma que ha transformado ese pago fijo en un pago variable al tipo del LIBOR;
- d) Existe un modo más sencillo de proceder. La sociedad financiera puede simplemente acudir a un operador de *swap* y aceptar un *swap* fijo al tipo del LIBOR por un período de cinco años sobre un principal teórico de 66,67 millones de UM.

4.350. Ambas estrategias son equivalentes a una serie de contratos a término (*forwards*) al tipo del LIBOR. Los precios de los contratos a término son  $0,01 \times \text{LIBOR1} \times 66,67$  millones de UM,  $0,01 \times \text{LIBOR2} \times 66,67$  millones de UM, y así sucesivamente. Los precios a término negociados por separado no serían de 4 millones de UM por cada año, pero los valores actuales de las “anualidades” de los precios a término serían idénticos.

4.351. El valor del *swap* en el año 3 y siguientes depende de tipos de interés a largo plazo. Si pasan al 6%, un pagaré del 6% emitido por la sociedad financiera se negociaría por su valor nominal. En este caso, el *swap* tiene un valor cero. Pero si los tipos a largo plazo permanecen en el 7%, el valor (actual) de un pagaré a tres años sería  $4 / 1,07 + 4 / (1,07)^2 + (4 + 66,67) / (1,07)^3 = 64,92$  millones de UM y el *swap* valdría  $66,67 - 64,92 = 1,75$  millones de UM.

4.352. ¿Cómo sabemos que el *swap* vale 1,75 millones de UM? Pongamos como ejemplo la siguiente estrategia:

- a) La sociedad financiera puede celebrar un nuevo contrato de *swap* de tres años en el que acepte pagar el LIBOR sobre el mismo principal teórico de 66,67 millones de UM;
- b) A cambio, recibe pagos fijos al tipo de interés del 7%, esto es,  $0,07 \times 66,67 = 4,67$  millones de UM al año.



Cuadro 4.17  
**Flujos de efectivo de un swap de tipo de interés fijo/variable**

Año	Inicio 1	1	2	3	4	5
<b>Swap (flujos de efectivo brutos y netos)</b>						
1. Toma prestado 66,67 UM al tipo de interés fijo anual del 6%	+66,67	-4	-4	-4	-4	-(4 + 66,67)
2. Presta 66,67 UM al tipo variable del LIBOR (inicialmente 5% anual)	-66,67	+0,05 x 66,67	+ LIBOR (2) x 66,67	+ LIBOR (3) x 66,67	+ LIBOR (4) x 66,67	+ LIBOR (5) x 66,67 + 66,67
<b>Flujo de efectivo neto</b>	0	-4 +0,05 x 66,67	-4 + LIBOR (2) 66,67	-4 + LIBOR (3) x 66,67	-4 + LIBOR (4) x 66,67	-4 + LIBOR (5) x 66,67
<b>Swap fijo/variable</b>						
<b>Flujo de efectivo neto</b>	0	-4 +0,05 x 66,67	-4 + LIBOR (2) x 66,67	-4 + LIBOR (3) x 66,67	-4 + LIBOR (4) x 66,67	-4 + LIBOR (5) x 66,67

Cuadro 4.18  
**¿Cuál sería la estructura de pagos?**

1. El pago inicial se basa en el tipo del LIBOR del 5% en el primer año:		
SF	→ 0,08 x 50 millones de UM = 4 millones de UM	→ SNF
SF	← 0,05 x 66,67 millones de UM = 3,33 millones de UM	← SNF
SF	→ Neto = -0,67 millones de UM	→ SNF
2. El segundo pago se basa en el tipo del LIBOR en el segundo año. Si aumenta al 7%:		
SF	→ 0,08 x 50 millones de UM = 4 millones de UM	→ SNF
SF	← 0,07 x 66,67 millones de UM = 4,67 millones de UM	← SNF
SF	← Neto = 0,67 millones de UM	← SNF

Abreviaturas: SF = sociedad financiera; SNF = sociedad no financiera.

4.353. El nuevo *swap* cancela los flujos de efectivo del antiguo, pero genera un importe extra de 0,67 millones de UM por un período de tres años. Este flujo de efectivo extra tiene un valor de  $0,67 / 1,07 + 0,67 / (1,07)^2 + 0,67 / (1,07)^3 = 1,75$  millones de UM. Los *swaps* de tipos de interés ordinarios no tienen costo ni valor inicial (valor actual = 0), pero su valor se aleja de cero a medida que pasa el tiempo y los tipos de interés a largo plazo varían. La contraparte obtiene ganancias a medida que la otra registra pérdidas.

### Tratamiento contable

4.354. El tratamiento contable se demuestra a partir de los importes teóricos y los flujos de efectivo derivados en el cuadro 4.17. Además, la evolución del LIBOR se indica en los cuadros 4.20 a 4.24. Existe un acuerdo de fijar el LIBOR al principio de cada período: 5% para el año 1, 7% para el año 2, y así sucesivamente, y de intercambiar pagos (en valores netos) al final de cada año, sin que intervenga un operador de *swap*. En función del flujo de efectivo, el valor actual neto de las transacciones se calcula para cada año al principio del año (cuadro 4.19).

4.355. En la fecha de inicio del contrato de operación de pase (posición larga en un *swap* de tipo de interés fijo/variable con una sociedad no financiera), el contrato no constituye un activo para ninguna de las contrapartes.

4.356. El primer pago (final del año 1) se basa en el tipo del LIBOR del 5% en el primer año. En este caso, la sociedad financiera, como pagadora del tipo fijo con respecto a la sociedad no financiera, tiene una posición larga con la sociedad no financiera.

Cuadro 4.19

## Transacciones y valor actual neto según la evolución de los tipos de interés

Año	Inicio 1	1	2	3	4	5
LIBOR		0,05	0,07	0,07	0,06	0,05
Flujo de efectivo neto	0	-4 + LIBOR (1) × 66,67	-4 + LIBOR (2) × 66,67	-4 + LIBOR (3) × 66,67	-4 + LIBOR (4) × 66,67	-4 + LIBOR (5) × 66,67
Transacciones (netas) en millones de UM	0	-0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Valor actual neto de las transacciones en millones de UM	0	-2,89	2,26	1,75	0,00	-0,64

El flujo de efectivo de la sociedad financiera es -0,67 millones de UM, el valor actual neto es -2.89 millones de UM. El flujo de efectivo del *swap* como pago de intereses (D41) daría lugar a los siguientes asientos:

- Para la sociedad financiera, tendría lugar una salida de efectivo (F21) que aumenta su posición de endeudamiento neto (B9). Al mismo tiempo, teniendo en cuenta su valor actual neto negativo, se debe contabilizar una pérdida por tenencia en la cuenta de revalorización (F71, como derivados financieros, y B10, como variaciones del valor neto debido a las ganancias/pérdidas por tenencia nominales);
- Para la sociedad no financiera como contraparte, se deben registrar los asientos correspondientes, es decir, los ingresos de efectivo en la cuenta financiera, los ingresos en concepto de intereses en la cuenta corriente y la ganancia por tenencia en la cuenta de revalorización.

Cuadro 4.20

## Transacciones al final del año 1

Empleos / Variaciones de los activos		Recursos / Variaciones de los pasivos y del valor neto	
Sociedades financieras (S12)	Sociedades no financieras (S11)	Sociedades no financieras (S11)	Sociedades financieras (S12)
<b>Cuenta corriente</b>			
D41 0,67	B9 0,67	D41 0,67	
B9 -0,67			
<b>Cuenta financiera</b>			
		B9 0,67	B9 - 0,67
F21 -0,67	F21 0,67		
	F71 2,89		F71 2,89
		B10 2,89	B10 -2,89
<b>Cuenta de revalorización</b>			
<i>Total de variaciones de los activos</i>	<i>Total de variaciones de los activos</i>	<i>Total de variaciones de los pasivos</i>	<i>Total de variaciones de los pasivos</i>
D41 0,67		D41 0,67	
			F71 2,89
F21 -0,67	F21 0,67		
	F71 2,89	B1 2,89	B10 -2,89

4.357. Sobre la base del tipo del LIBOR del 7% para el segundo año, se realizará un pago neto de 0,67 millones de UM y el valor actual neto del *swap* aumentaría a 2,26 millones de UM que generarían una ganancia por tenencia en la contabilidad de la sociedad financiera. Los asientos contables son los siguientes:

Cuadro 4.21  
Transacciones al final del año 2

Final del año 2	<i>Empleos /</i> Variaciones de los activos		<i>Recursos /</i> Variaciones de los pasivos y del valor neto		<i>Empleos /</i> Variaciones de los activos		<i>Recursos /</i> Variaciones de los pasivos y del valor neto	
	Sociedades financieras (S12)				Sociedades no financieras (S11)			
Cuenta corriente			D41	0,67	D41	0,67		
	B9	0,67			B9 -	0,67		
Cuenta financiera	F21	0,67	B9	0,67	F21 -	0,67	B9 -	0,67
Cuenta de revalorización	F71	5,15					F71	5,15
			B10	5,15			B10 -	5,15
Variaciones del balance t = 0 a 2	<i>Total de variaciones de los activos</i>		<i>Total de variaciones de los pasivos</i>		<i>Total de variaciones de los activos</i>		<i>Total de variaciones de los pasivos</i>	
	F71	2,26					F71	2,26
			B10	2,26			B10 -	2,26

4.358. El tipo del LIBOR del 7% durante el tercer año da lugar una vez más a un intercambio de 0,67 millones de UM. Debido a una reducción de la vigencia del

Cuadro 4.22  
Transacciones al final del año 3

Final del año 3	<i>Empleos /</i> Variaciones de los activos		<i>Recursos /</i> Variaciones de los pasivos y del valor neto		<i>Empleos /</i> Variaciones de los activos		<i>Recursos /</i> Variaciones de los pasivos y del valor neto	
	Sociedades financieras (S12)				Sociedades no financieras (S11)			
Cuenta corriente			D41	0,67	D41	0,67		
	B9	0,67			B9 -	0,67		
Cuenta financiera	F21	0,67	B9	0,67	F21	-0,67	B9	-0,67
Cuenta de revalorización			F71	0,51	F71	0,51		
			B10-	-0,51			B10	0,51
Variaciones del balance t = 0 a 3	<i>Total de variaciones de los activos</i>		<i>Total de variaciones de los pasivos</i>		<i>Total de variaciones de los activos</i>		<i>Total de variaciones de los pasivos</i>	
			D41	0,67	D41	0,67		
	F21	0,67			F21	-0,67		
	F71	1,75					F71	1,75
			B10	1,75			B10	-1,75

*swap*, su valor es ahora de 1,75 millones de UM. Los asientos contables serían los siguientes:

4.359. Durante el año 4, el tipo del LIBOR del 6% da lugar a un intercambio neto de cero al final del año 4 y al mismo valor del *swap*. No hay asientos contables en la cuenta corriente ni en la cuenta financiera. La reducción del valor actual neto del *swap* se refleja en la cuenta de revalorización.

Cuadro 4.23  
Transacciones al final del año 4

Final del año 4	<i>Empleos /</i> Variaciones de los activos		<i>Recursos /</i> Variaciones de los pasivos y del valor neto		<i>Empleos /</i> Variaciones de los activos		<i>Recursos /</i> Variaciones de los pasivos y del valor neto	
	Sociedades financieras (S12)				Sociedades no financieras (S11)			
Cuenta de revalorización			F71	1,75	F71	1,75		
			B10	-1,75			B10	1,75
Variaciones del balance t = 0 a 4	<i>Total de variaciones de los activos</i>		<i>Total de variaciones de los pasivos</i>		<i>Total de variaciones de los activos</i>		<i>Total de variaciones de los pasivos</i>	
			D41	0,67	D41	0,67		
	F21	0,67			F21	-0,67		

4.360. Al final del año 5, se debe tener en cuenta que el LIBOR se sigue reduciendo hasta el 5%, lo que da lugar a un flujo de efectivo de -0,67 millones de UM y un valor actual neto de -0,64 millones de UM (que es idéntico al valor actual del último pago, al final del quinto año). Cabe señalar que, al final de su vigencia, el valor neto del *swap* sería de nuevo igual a cero.

Cuadro 4.24

## Transacciones al final del año 5

Final del año 5	Empleos / Variaciones de los activos		Recursos / Variaciones de los pasivos y del valor neto		Empleos / Variaciones de los activos		Recursos / Variaciones de los pasivos y del valor neto	
	Sociedades financieras (S12)				Sociedades no financieras (S11)			
Cuenta corriente	D41	0,67					D41	0,67
	B9	-0,67			B9	0,67		
Cuenta financiera	F21	-0,67	B9	-0,67	F21	0,67	B9	0,67
Cuenta de revalorización			F71	0,64	F71	0,64		
			B10	-0,64			B10	0,64
	Total de variaciones de los activos		Total de variaciones de los pasivos		Total de variaciones de los activos		Total de variaciones de los pasivos	
Variaciones del balance t = 0 a 5			F71	0,64	F71	0,64	B10	0,64
			B10	-0,64				

4.361. El tratamiento de los pagos del *swap* como transacciones financieras implica que la transacción en cuenta corriente se clasificará como una transacción financiera (en derivados (F71)), que dejará sin variación el préstamo neto/endeudamiento neto de los sectores afectados. Las transacciones financieras darían lugar a un intercambio de activos financieros (para la sociedad financiera) o a una ampliación de ambos lados del balance (para la sociedad no financiera), pero no modificaría los saldos contables.

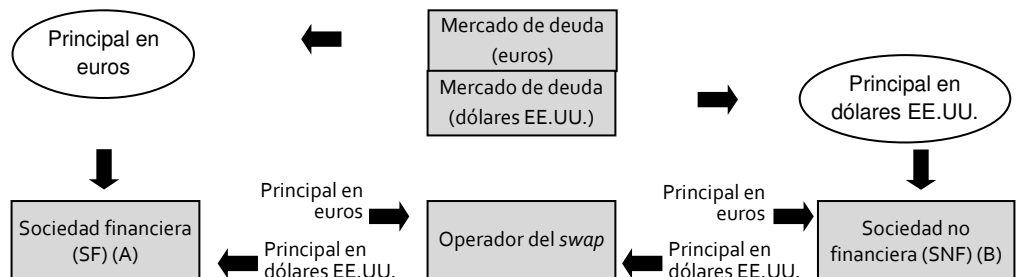
4.362. Sin embargo, los movimientos de intereses darían lugar a valores actuales netos positivos o negativos del contrato de operación de pase (*swap*), que se registrarían como ganancias o pérdidas por tenencia en la cuenta de revalorización.

**Swaps de monedas**

4.363. En un *swap* de monedas, las monedas en las que están expresados los principales son diferentes y, por tanto, normalmente (aunque no siempre) deben intercambiarse. A modo de ejemplo, supongamos que una sociedad financiera (contraparte A) puede pedir un préstamo en la unidad monetaria 1 (UM1) por un período de 7 años a un tipo fijo del 9% y un préstamo en la unidad monetaria 2 (UM2) por un período de 7 años a un tipo variable correspondiente al tipo del LIBOR a un año. Por otro lado, una sociedad no financiera (contraparte B) puede tomar un préstamo en la UM2 por un período de siete años a un tipo variable correspondiente al tipo del LIBOR a un año. En realidad, la sociedad financiera necesita una financiación en la UM2 a un tipo variable y la sociedad no financiera necesita una financiación en la UM1 a un tipo fijo.

4.364. El gráfico 4.2 muestra los endeudamientos iniciales en los mercados al contado y el intercambio inicial del principal teórico al comienzo del *swap*.

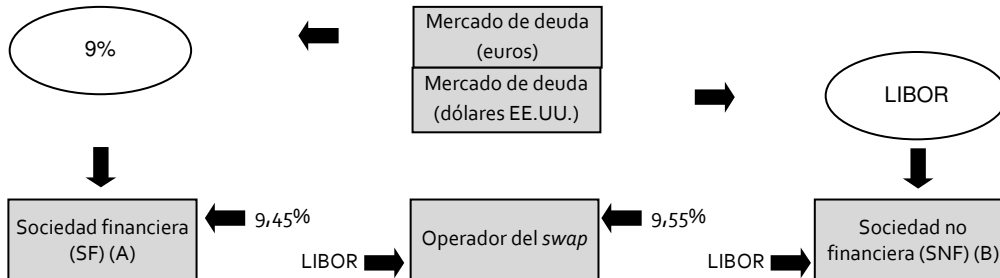
Gráfico 4.2

**Swap de monedas con transacciones realizadas en mercados al contado (endeudamientos iniciales e intercambios del principal teórico)**

4.365. El gráfico 4.3 muestra el servicio de la deuda en los mercados al contado y los intercambios de pagos de intereses sobre el *swap*. (El operador está actualmente dispuesto a pagar un tipo fijo del 9,45% en la UM1 frente al LIBOR en UM2 y a pagar el tipo del LIBOR en la UM2 frente a un tipo fijo del 9,55% sobre UM1).

Gráfico 4.3

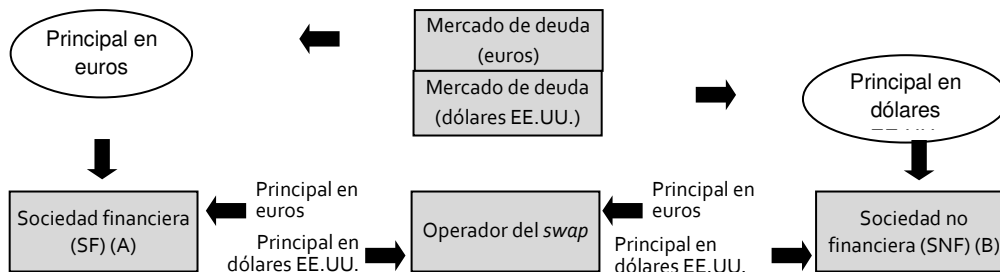
**Swap de monedas con transacciones realizadas en mercados al contado (servicio de la deuda con pagos de swaps)**



4.366. El gráfico 4.4 muestra las operaciones en las que se vuelven a intercambiar el principal teórico en el momento de la terminación del *swap* y el reembolso de los préstamos recibidos en los mercados al contado.

Gráfico 4.4

**Swap de monedas con transacciones realizadas en mercados al contado (servicio de la deuda con pagos de swaps)**



**d) Acuerdos sobre tipos de interés a término**

4.367. Los acuerdos sobre tipos de interés a término son acuerdos contractuales en los que las dos partes, para protegerse de las variaciones de los tipos de interés, se comprometen a pagar un tipo de interés en una fecha de liquidación determinada sobre un principal teórico que nunca llega a intercambiarse. Los acuerdos sobre tipos de interés a término se liquidan mediante pagos netos de efectivo de forma similar a los swaps de tipos de interés. Los pagos están relacionados con la diferencia entre el tipo del acuerdo sobre tipos de interés a término y el tipo de interés de mercado vigente en el momento de la liquidación.

Recuadro 4.11

**Tratamiento de los acuerdos sobre tipos de interés a término**

**Características de los acuerdos sobre tipos de interés a término**

Los acuerdos sobre tipos de interés a término son futuros sobre tipos de interés negociados individualmente (en mercados no organizados) entre dos partes. Sin embargo, a diferencia de los futuros sobre tipos de interés, los acuerdos sobre tipos de interés a término no están estandarizados y, por tanto, no se negocian en la bolsa de valores. Para protegerse frente al riesgo de tasa de interés, ambas partes se comprometen a pagar un tipo de interés en una fecha de liquidación determinada sobre un principal teórico que nunca llega a intercambiarse en el acuerdo sobre tipos de interés a término. Los pagos se refieren a la diferencia entre el tipo establecido en el acuerdo y el tipo de interés de mercado vigente en la fecha de liquidación.

**Cuadro 4.11.1: Comparación entre los acuerdos sobre tipos de interés a término y los futuros sobre tipos de interés**

	Acuerdos sobre tipos de interés a término	Futuros sobre tipos de interés
Instrumento subyacente estandarizado	Ningún instrumento subyacente	Depósito o título de deuda específico al Tipo Interbancario de Oferta de Fráncfort (FIBOR) a 3 meses
Importe del contrato	Superior al importe mínimo	Fijo
Fechas de vencimiento	Hasta 3 años	Fijo
Garantía	Ningún depósito de garantía	Depósito de garantía inicial y margen de variación

**Riesgo económico de los acuerdos sobre tipos de interés a término**

Al igual que sucede con los futuros, el riesgo de tasa de interés de los acuerdos sobre tipos de interés a término (ganancias o pérdidas por tenencia) es, en teoría, ilimitado y simétrico. En la fecha de liquidación (inicio del período) se paga la compensación por la diferencia entre el tipo fijo establecido en el acuerdo sobre tipos de interés a término y el tipo de interés de mercado vigente que se haya acordado (por ejemplo, el LIBOR). El comprador del acuerdo sobre tipos de interés a término se beneficia de la subida de los tipos de interés, mientras que el vendedor debe soportar las pérdidas. En cambio, el vendedor del acuerdo sobre tipos de interés a término obtiene ganancias cuando bajan los tipos de interés, mientras que el comprador registra pérdidas. Las ganancias del comprador coinciden con las pérdidas del vendedor y viceversa.

Las ganancias y pérdidas por tenencia se derivan del diferencial de los tipos de interés entre el tipo establecido en el acuerdo sobre tipos de interés a término y el tipo de interés de mercado vigente en la fecha de liquidación. Dado que los intereses serán pagaderos al final del período, el importe teórico calculado se descuenta al tipo de interés de mercado vigente en la fecha de liquidación. Si el tipo de referencia en la fecha de liquidación es superior al tipo establecido en el acuerdo sobre tipos de interés a término, el comprador del acuerdo recibe de la contraparte el pago de la liquidación. En cambio, la compensación se paga al vendedor del acuerdo sobre tipos de interés a término si el tipo de mercado es inferior al tipo establecido en el acuerdo en el momento de la liquidación.

El tipo del acuerdo sobre tipos de interés a término viene determinado por la extensión del plazo y la duración total del contrato. Para un acuerdo sobre tipos de interés a término 1/7, la duración del plazo es de un mes y la duración total del contrato es de siete meses. El tipo de un acuerdo sobre tipos de interés a término de seis meses (duración del contrato menos el plazo) debería ser el 6,73%. Suponiendo que el LIBOR al 8% sea superior al tipo fijado en el acuerdo sobre tipos de interés a término después de un mes, el vendedor pagará al comprador el importe actualizado en esa fecha. Si el LIBOR fuera del 6,55% al cabo de un mes, el comprador debería pagar un importe actualizado en esa fecha.

**Tratamiento del riesgo de la variación de los precios de los acuerdos sobre tipos de interés a término en el sistema de cuentas**

En las cuentas financieras, los asientos contables deben realizarse en la cuenta de revalorización para las variaciones de precios entre  $t(0)$  y  $t(1)$ . Si se producen variaciones en los tipos de interés —medidas por el valor actual neto del diferencial de los tipos de interés entre el tipo establecido en el acuerdo sobre tipos de interés a término y el tipo de referencia—, surgen valores positivos o negativos para el acuerdo sobre tipos de interés a término. Deben registrarse en la cuenta de revalorización. Si el tipo de interés de referencia sube por encima del acuerdo sobre tipos de interés a término, se obtiene una ganancia por tenencia en el valor actual del diferencial de los tipos de interés para el comprador del acuerdo sobre tipos de interés a término y viceversa (cuadro 4.11.2).

**Cuadro 4.11.2: Tratamiento contable de un acuerdo sobre tipos de interés a término**

Comprador		Vendedor	
<b>Cuenta de revalorización</b>			
$\Delta A$	$\Delta L$	$\Delta A$	$\Delta L$
$K_{11} = (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = (p(1) - p(0)) \times q$	$K_{11} = (p(1) - p(0)) \times q$
<b>Balance</b>			
A	L	A	L
$AF_{71} = A_{71} + (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = (p(1) - p(0)) \times q$	$B_{103} = (p(1) - p(0)) \times q$	$AF_{71} = A_{71} + (p(1) - p(0)) \times q$

AF71= derivados financieros; K11= revalorización; B103 = ganancia o pérdida por tenencia.

Una vez finalizado el plazo, se comparan los tipos de interés y se paga el valor actual del diferencial de los tipos de interés entre el acuerdo sobre tipos de interés a término y el tipo de referencia. Si el tipo de referencia es superior al acuerdo sobre tipos de interés a término, el vendedor debe pagar al comprador. En cambio, si el tipo de referencia es inferior al acuerdo sobre tipos de interés a término, el vendedor debe pagar al comprador el valor actual del diferencial de los tipos de interés (cuadro 4.11.3).

**Cuadro 4.11.3: Tratamiento contable de los acuerdos sobre tipos de interés a término**

Comprador		Vendedor	
<b>Cuenta financiera</b>			
$\Delta A$	$\Delta L$	$\Delta A$	$\Delta L$
$F_{21} = (\rho(1) - \rho(0)) \times q$		$F_{21} = -(\rho(1) - \rho(0)) \times q$	
$F_{71} = -(\rho(1) - \rho(0)) \times q$		$F_{71} = +(\rho(1) - \rho(0)) \times q$	
<b>Balance</b>			
A	L	A	L
$AF_{21} = A_{21} + (\rho(1) - \rho(0)) \times q$		$AF_{21} = A_{21} - (\rho(1) - \rho(0)) \times q$	
	$B_{103} = (\rho(1) - \rho(0)) \times q$	$B_{103} = (\rho(1) - \rho(0)) \times q$	

$F_{21}$  y  $AF_{21}$  = dinero legal;  $AF_{71}$  = derivados financieros;  $K_{11}$  = revalorización;  $B_{103}$  = ganancia o pérdida por tenencia.

**e) Derivados crediticios**

4.368. Los derivados crediticios son derivados financieros cuyo objetivo principal es transferir el riesgo crediticio. Están diseñados para negociar riesgos de incumplimiento de préstamos y valores. Los derivados crediticios pueden tomar la forma de contratos tipo a término o tipo opciones y, como los otros derivados financieros, frecuentemente se elaboran con arreglo a acuerdos estándar desde el punto de vista jurídico, que facilitan la valoración de mercado; pueden implicar procedimientos de depósitos de garantía (*margins*) y garantías. El riesgo crediticio se transfiere del vendedor del riesgo (que compra protección) al comprador del riesgo (que la vende) a cambio de una prima.

4.369. El comprador del riesgo paga al vendedor del riesgo en caso de impago. Un derivado crediticio también puede liquidarse mediante la entrega de títulos de deuda a través de la unidad que ha impagado.

4.370. Los tipos de derivados crediticios son opciones de impago crediticio, permutas de riesgo de crédito y *swaps* de rentabilidad total. Un índice de permutas de riesgo crediticio, en calidad de índice de derivados crediticios negociados, refleja la evolución de las primas de las permutas de riesgo de crédito.

4.371. Las permutas de riesgo de crédito son contratos de seguro de crédito. En principio deberían cubrir las pérdidas de los acreedores en las siguientes situaciones:

- a) Cuando se produce un evento de crédito en relación con una entidad de referencia, en lugar de estar asociado a un título de deuda o a un préstamo concreto. Un evento de crédito que afecte a la entidad de referencia de que se trate puede ser una mora, pero también el impago de cualquier pasivo (que cumpla los requisitos) que haya vencido en casos tales como los de la reestructuración de la deuda, incumplimiento de pactos, y otros;
- b) Cuando se produce el impago de un instrumento de deuda concreto, normalmente un título de deuda o un préstamo. Como sucede con los contratos de *swaps*, el comprador de la permuta de riesgo de crédito (el vendedor del riesgo) paga una serie de primas al garante (el comprador del riesgo).

4.372. Cuando no se produce impago por parte de la entidad de referencia o del instrumento de deuda, el vendedor de riesgo sigue pagando primas hasta el final del contrato. Si se produce un impago, el comprador de riesgo compensa al vendedor de riesgo por la pérdida, y este deja de pagar primas.

**f) Instrumentos financieros no incluidos en derivados financieros**

4.373. La categoría de derivados financieros (distintos de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados) (AF71) no incluye:

- a) Los instrumentos subyacentes en los que se basa el derivado financiero;
- b) Los títulos de deuda estructurados que combinan un título de deuda, o una cesta de títulos de deuda, con un derivado financiero, o una cesta de derivados financieros, cuando los derivados son inseparables del título de deuda y el principal invertido inicialmente es elevado en comparación con el rendimiento previsto de los derivados financieros implícitos. Los instrumentos financieros, cuando se invierten cantidades pequeñas del principal en comparación con el rendimiento previsto, y que están totalmente expuestos al riesgo, se clasifican como derivados financieros. Los instrumentos financieros en los que el componente del título de deuda y el componente del derivado financiero son separables entre sí se clasifican consecuentemente;
- c) Los pagos de depósitos de garantía reembolsables relacionados con derivados financieros se clasifican en otros depósitos (AF29) o préstamos (AF4) dependiendo de las unidades institucionales implicadas. Sin embargo, los pagos de depósitos de garantía no reembolsables, reduciendo o eliminando las posiciones de activo/pasivo que pueden surgir durante la vida del contrato, se tratan como liquidaciones en el contrato, y se clasifican como transacciones en derivados financieros;
- d) Los instrumentos secundarios, que no pueden negociarse ni compensarse en el mercado;
- e) Los *swaps* de oro, que tienen la misma naturaleza que las operaciones con acuerdo de recompra de títulos.

**g) Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados**

4.374. Una opción sobre acciones asignadas a los asalariados (AF72) es un contrato suscrito en una fecha determinada (la fecha de "concesión") en virtud de la cual un asalariado puede adquirir un número dado de acciones de la empresa empleadora a un precio estipulado (el precio del "ejercicio") ya sea en un momento determinado (la fecha de "otorgamiento") o dentro de un período de tiempo (período del "ejercicio"), inmediatamente después de la fecha de adquisición. La fecha de ejercicio es el momento en el cual se ejerce la opción. No puede ser anterior a la fecha de otorgamiento o posterior al final del período del ejercicio.

4.375. Las transacciones en opciones sobre acciones asignadas a los asalariados se registran en la cuenta financiera como contrapartida al elemento de remuneración de los asalariados representado por el valor de la opción sobre las acciones. El valor de la opción debería distribuirse durante todo el período entre la fecha de concesión y la fecha de otorgamiento; si faltan los datos detallados, deben registrarse en la fecha de otorgamiento. Después, las operaciones se registran en la fecha de ejercicio o, si son negociables y realmente se negocian, entre la fecha de otorgamiento y el final del período de ejercicio.



Ejemplo práctico 4.4. Tratamiento de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (concedidas por el Banco del Japón)

4.376. En este ejemplo, se supone que una empresa concede a sus asalariados opciones sobre acciones en el momento 0 (fecha de concesión). Las opciones se pueden ejercer durante el período comprendido entre el momento 2 (fecha de otorgamiento) y el momento 5 con un precio de ejercicio de 30. A modo de ejemplo, suponemos que todos los asalariados seguirán trabajando para la empresa hasta el momento 5; cumplen todas las condiciones adicionales asociadas a las opciones (por ejemplo, los criterios de rendimiento); y ejercen las opciones al final del momento 5 (fecha de ejercicio).

	0	1	2	3	4	5
<b>Momento</b>	Fecha de concesión		Fecha de otorgamiento	Fecha de ejercicio	Fecha de ejercicio	Fecha de ejercicio o fecha de expiración
		Un año después de la fecha de concesión	Dos años después	Tres años después	Cuatro años después	Cinco años después

4.377. Se supone que el valor justo de la opción en el momento 0 es 20 por opción, con un precio de ejercicio de 30. Se considera que la empresa tiene 5 asalariados, por lo que el valor total de las opciones es 100 (20 multiplicado por 5). El valor justo por período de servicio es 50, y el total se divide por el número de períodos de servicio previstos antes de la fecha de otorgamiento (dos períodos). Para simplificar, el valor de la opción se estabilizará en 20 desde el momento 0 hasta el momento 5.

4.378. El SCN 2008 refleja las transacciones del siguiente modo. En el momento 0 y 1, la empresa consigna una remuneración de los asalariados de 50 en la cuenta de generación del ingreso, y los hogares asientan 50 en la cuenta de asignación del ingreso primario. La remuneración se devenga durante los dos períodos de servicio.

4.379. La transacción también se registra en la cuenta financiera. En el ejemplo, se realiza el asiento en otras cuentas por cobrar/por pagar, puesto que todavía no se ha cumplido la fecha de otorgamiento<sup>128</sup>. En el balance, el importe acumulado de otras cuentas por cobrar/por pagar es 100 tras los dos períodos de servicio (al final del momento 1).

4.380. En el momento 2, cuando las opciones se pueden ejercer, el importe de otras cuentas por cobrar/por pagar se sustituye por las “opciones sobre acciones asignadas a los asalariados” en la cuenta financiera y en el balance.

4.381. Cuando las opciones se ejercen efectivamente en el momento 5, se prevé que el precio de las acciones sea 50, lo que es coherente con el valor de las opciones estabilizado en 20 y un precio de ejercicio de 30. Los hogares registran, en la cuenta financiera, una compra de acciones de la empresa por valor de 250, pagando su propio dinero por valor de 150 (5 multiplicado por 30) y a cambio de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados por valor de 100. La empresa registra emisiones de acciones por valor de 250, deduciendo 100 de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados y recibiendo de los hogares dinero legal y depósitos por valor de 150.

<sup>128</sup> Eurostat (2004).

Cuadro 4.25

## Registro de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados

	Hogares		Sociedades	
	Empleos/Variaciones de los activos financieros/ Activos financieros	Recursos/Variaciones de los pasivos y del valor neto/ Pasivos y valor neto	Empleos/Variaciones de los activos financieros/ Activos financieros	Recursos/Variaciones de los pasivos y del valor neto/ Pasivos y valor neto
<b>Momento o Concedidas</b>				
<b>Período 1 (Momento 0 a 1)</b>				
Cuenta de generación del ingreso				
Remuneración de los asalariados			50	
Cuenta de asignación del ingreso primario				
Remuneración de los asalariados		50		
<i>Cuenta financiera</i>				
<i>Dinero legal y depósitos</i>				
<i>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</i>				
<i>Participaciones de capital</i>				
<i>Otras cuentas por cobrar/por pagar</i>	50			50
<b>Balance</b>				
Dinero legal y depósitos	150			
Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados				
Participaciones de capital				
Otras cuentas por cobrar/por pagar	50			50
<b>Período 2 (Momento 1 a 2)</b>				
Cuenta de generación del ingreso				
Remuneración de los asalariados			50	
Cuenta de asignación del ingreso primario				
Remuneración de los asalariados		50		
<i>Cuenta financiera</i>				
<i>Dinero legal y depósitos</i>				
<i>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</i>				
<i>Participaciones de capital</i>				
<i>Otras cuentas por cobrar/por pagar</i>	50			50
<b>Balance</b>				
Dinero legal y depósitos	150			
Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados				
Participaciones de capital				
Otras cuentas por cobrar/por pagar	100			100
<b>Momento 2 Período consolidado 3 (Momento 2 a 3)</b>				
Cuenta de generación del ingreso				
Remuneración de los asalariados				
Cuenta de asignación del ingreso primario				
Remuneración de los asalariados				
<i>Cuenta financiera</i>				
<i>Dinero legal y depósitos</i>				
<i>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</i>	100			100
<i>Participaciones de capital</i>				
<i>Otras cuentas por cobrar/por pagar</i>	-100			-100
<b>Balance</b>				
Dinero legal y depósitos	150			
Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	100			100
Participaciones de capital				
Otras cuentas por cobrar/por pagar				

	Hogares		Sociedades	
	Empleos/ <i>Variaciones de los activos financieros</i> / <b>Activos financieros</b>	Recursos/ <i>Variaciones de los pasivos y del valor neto</i> / <b>Pasivos y valor neto</b>	Empleos/ <i>Variaciones de los activos financieros</i> / <b>Activos financieros</b>	Recursos/ <i>Variaciones de los pasivos y del valor neto</i> / <b>Pasivos y valor neto</b>
<b>Período 4 (Momento 3 a 4)</b>				
Cuenta de generación del ingreso				
Remuneración de los asalariados				
Cuenta de asignación del ingreso primario				
Remuneración de los asalariados				
<i>Cuenta financiera</i>				
<i>Dinero legal y depósitos</i>				
<i>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</i>				
<i>Participaciones de capital</i>				
<i>Otras cuentas por cobrar/por pagar</i>				
<b>Balance</b>				
<b>Dinero legal y depósitos</b>	<b>150</b>			
<b>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</b>	<b>100</b>			<b>100</b>
<b>Participaciones de capital</b>				
<b>Otras cuentas por cobrar/por pagar</b>				
<b>Momento 5 Ejercidas</b>				
<b>Período 5 (Momento 4 a 5)</b>				
Cuenta de generación del ingreso				
Remuneración de los asalariados				
Cuenta de asignación del ingreso primario				
Remuneración de los asalariados				
<i>Cuenta financiera</i>				
<i>Dinero legal y depósitos</i>	<i>-150</i>		<i>150</i>	
<i>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</i>	<i>-100</i>			<i>-100</i>
<i>Participaciones de capital</i>	<i>250</i>			<i>250</i>
<i>Otras cuentas por cobrar/por pagar</i>				
<b>Balance</b>				
<b>Dinero legal y depósitos</b>			<b>150</b>	
<b>Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</b>				
<b>Participaciones de capital</b>	<b>250</b>			<b>250</b>
<b>Otras cuentas por cobrar/por pagar</b>				

Nota: Las transacciones no financieras (empleos y recursos) figuran en letra normal, las transacciones financieras se marcan en *cursiva* (*adquisición neta de activos financieros y emisión neta de pasivos*) y las partidas del balance se indican en **negrita** (**activos financieros y pasivos**).

## 7. Otras cuentas por cobrar/por pagar

4.382. Otras cuentas por cobrar/por pagar (AF8) son activos financieros y pasivos creados como contrapartes de las transacciones financieras y no financieras cuando existe un desfase entre estas transacciones y los pagos correspondientes.

4.383. Otras cuentas por cobrar/por pagar incluyen las transacciones materializadas en derechos financieros que se originan en el pago anticipado o demorado de transacciones con bienes y servicios, de transacciones de distribución y de transacciones financieras en el mercado secundario.

4.384. Las transacciones financieras en las otras cuentas por cobrar/por pagar comprenden: a) créditos y anticipos comerciales (AF81); y b) otras cuentas por cobrar/por pagar, excluidos los créditos y anticipos comerciales (AF89).

### a) Créditos y anticipos comerciales

4.385. Los créditos y anticipos comerciales (AF81) son derechos financieros que surgen de la ampliación directa del crédito por parte de los proveedores de bienes y prestadores de servicios a sus clientes, y anticipos por el trabajo que está en curso o que debe emprenderse, en forma de pagos adelantados por parte de los clientes para bienes aún no proporcionados y servicios aún no prestados.

4.386. Los créditos y anticipos comerciales se generan cuando el pago de bienes o servicios no se hace al mismo tiempo que el cambio de la propiedad de un bien o la prestación de un servicio. Si se realiza un pago antes del cambio de propiedad, se produce un anticipo.

4.387. Los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) devengados pero aún no pagados se incluyen con el instrumento financiero correspondiente, generalmente intereses, y el pago adelantado de primas de seguro se incluye en reservas técnicas de seguro (F61); en ningún caso hay un apunte en F81.

4.388. Esta subcategoría incluye:

- a) Los derechos financieros relativos a la distribución de bienes o servicios cuyo pago aún no ha tenido lugar;
- b) Los créditos comerciales aceptados por las entidades de *factoring*, excepto cuando se consideran préstamos;
- c) Los alquileres de edificios según se van devengando;
- d) Los atrasos en el pago de bienes y servicios cuando no se han materializado en un préstamo.

4.389. Los créditos comerciales (AF81) deben distinguirse de la financiación de operaciones comerciales en forma de efectos comerciales, y del crédito concedido por terceros para financiar operaciones comerciales.

4.390. Los créditos y anticipos comerciales no incluyen los préstamos para financiar créditos comerciales. Normalmente, toda "venta" como el *factoring* conlleva la reclasificación de un crédito comercial como préstamo entre el nuevo acreedor y el deudor existente.

4.391. Los créditos y anticipos comerciales se pueden desglosar, en su caso, por vencimiento original en créditos y anticipos comerciales a corto y a largo plazo.

4.392. Los créditos y anticipos comerciales pueden ser activos o pasivos financieros de todos los sectores residentes y del resto del mundo.

### b) Otras cuentas por cobrar/por pagar, excluidos los créditos y anticipos comerciales

4.393. Otras cuentas por cobrar/por pagar, excluidos los créditos y anticipos comerciales (AF89), son derechos financieros derivados de los desfases temporales entre el momento en el que tienen lugar transacciones de distribución o transacciones financieras en el mercado secundario y el de los pagos correspondientes.

4.394. Esta subcategoría incluye los derechos financieros que se originan como resultado de desfases temporales entre transacciones que se van devengando a lo largo del tiempo y los pagos relativos a tales transacciones:

- a) Sueldos y salarios;
- b) Impuestos y contribuciones sociales;
- c) Dividendos;
- d) Alquileres;
- e) Compra y venta de valores;
- f) Los pagos en concepto de depósitos de garantía reembolsables relacionados con derivados financieros que constituyen pasivos de las

unidades institucionales distintas de las sociedades de depósitos, excepto el banco central.

4.395. Los intereses y atrasos devengados deben registrarse con los activos o pasivos financieros sobre los que se devengan y no en otras cuentas por cobrar/por pagar. Si el interés devengado no se registra como si se reinvirtiera en el activo financiero, debe clasificarse en esta subcategoría.

4.396. No obstante, con respecto a las comisiones de los préstamos de valores y de oro, que se consideran como intereses por convención, los asientos correspondientes se incluyen en otras cuentas por cobrar/por pagar, y no con el instrumento con el cual están relacionadas.

4.397. Esta subcategoría no incluye:

- a) Discrepancias estadísticas distintas de los desfases temporales entre transacciones con bienes y servicios, transacciones de distribución o transacciones financieras y los pagos correspondientes;
- b) El pago adelantado o atrasado en la creación de activos financieros o la amortización de pasivo distinto del clasificado en otras cuentas por cobrar/por pagar. Estos pagos adelantados o atrasados se clasifican en la categoría del instrumento pertinente;
- c) El importe de los impuestos y contribuciones sociales pagaderos al gobierno general que han de incluirse en otras cuentas por cobrar/por pagar no comprenden la parte de dichos impuestos y contribuciones sociales cuya recaudación sea incierta, y que por ello representan un derecho del gobierno general carente de valor.

## E. Otros sistemas de clasificación de los activos financieros y pasivos

### 1. Clasificación por negociabilidad

4.398. Los derechos financieros pueden desglosarse en negociables y no negociables. Un derecho es negociable si su propiedad legal se puede transferir fácilmente de una unidad a otra a través de la entrega o el endoso. Aunque cualquier instrumento financiero puede comercializarse potencialmente, los instrumentos negociables están concebidos para ser intercambiados en mercados organizados y otros. La posibilidad de negociar un instrumento depende de su forma legal. Los derechos que son negociables se denominan títulos. Algunos títulos pueden ser negociables legalmente, pero no existe, en la práctica, un mercado de liquidez en donde puedan comprarse o venderse fácilmente.

4.399. Son condiciones necesarias de negociabilidad: a) la transferibilidad o posibilidad de compensación en el caso de los derivados financieros; b) la normalización evidenciada a menudo por la fungibilidad y elegibilidad de un número de identificación internacional de títulos (código ISIN); y c) que el titular de un activo no retenga el derecho de recurso contra los titulares anteriores.

4.400. Los títulos y derivados financieros son instrumentos financieros negociables. Los títulos incluyen títulos de deuda (AF3), acciones cotizadas (AF511), acciones no cotizadas (AF512) y participaciones o unidades de fondos de inversión abiertos y cerrados. Los derivados financieros normalmente no están clasificados como títulos aunque se trate de instrumentos financieros negociables. Sin embargo, los derivados financieros inscritos en bolsa, como los *warrants*, a veces se consideran títulos.

Cuadro 4.26

**Clasificación de las transacciones financieras por tipo de ingreso**

Categoría, subcategoría y subposición de las transacciones financieras	Código	Tipo de ingreso	Código
Oro monetario <sup>a</sup> y derechos especiales de giro (DEG)	F1	Intereses <sup>b</sup>	D41
Dinero legal y depósitos	F2		
Dinero legal	F21	Ninguno	
Depósitos transferibles	F22	Intereses	D41
Otros depósitos	F29	Intereses	D41
Títulos de deuda	F3	Intereses	D41
Préstamos	F4	Intereses	D41
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	F5		
Participaciones de capital <sup>b</sup>	F51	Renta distribuida de las sociedades	D42
		Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa <sup>c</sup>	D43
Acciones cotizadas y no cotizadas	F511	Dividendos	D421
	F512	Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa <sup>c</sup>	D43
Otras participaciones de capital	F519	Retiros de la renta de las cuasisociedades	D422
		Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa <sup>c</sup>	D43
Participaciones o unidades de fondos de inversión	F52	Renta de inversión atribuida a los accionistas de los fondos de	D443
Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas	F6	Renta de inversión atribuida a los titulares de pólizas de seguro	D441
		Renta de inversión a pagar sobre los derechos de pensión	D442
Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	F7	Intereses (en determinadas circunstancias)	D41
Otras cuentas por cobrar/por pagar	F8	Intereses (la mayoría de las cuentas incluidas en esta partida son	D41

<sup>a</sup> El oro monetario comprende el oro en lingotes y las cuentas de oro no asignado. El oro en lingotes no tiene pasivo de contrapartida. No obstante, el pasivo de contrapartida de las cuentas de oro no asignado se registra en la categoría de depósitos.

<sup>b</sup> Por convención, los costos crediticios relacionados con acciones, préstamos de oro y *swaps* de oro se clasifican en intereses.

<sup>c</sup> Utilidades reinvertidas: participaciones de inversión directa solamente.

## 2. Clasificación por tipo de ingreso

4.401. Las transacciones financieras deben clasificarse por el tipo de ingreso que generan. La relación entre el ingreso y los correspondientes activos financieros y pasivos facilita el cálculo de las tasas de rentabilidad.

4.402. El cuadro 4.26 muestra la clasificación detallada por categoría, subcategoría y subposición y las correspondientes categorías por ingreso. Mientras que el oro monetario y los DEG, los depósitos, los títulos de deuda, los préstamos y otras cuentas por cobrar/por pagar generan intereses, las participaciones de capital pagan predominantemente dividendos, utilidades reinvertidas o retiros de la renta de las cuasisociedades. Las rentas de la inversión son atribuibles a los titulares de participaciones o unidades en fondos de inversión y de reservas técnicas de seguro. La remuneración relacionada con la participación en un derivado financiero no se registra como renta, porque no existe una cantidad principal.

## 3. Clasificación por modalidad de tipo de interés

4.403. Los activos financieros y pasivos que devengan intereses pueden desglosarse por modalidad de tipo de interés, a saber, fijo, variable o mixto.

4.404. Para los instrumentos financieros con un tipo de interés fijo, los pagos de intereses nominales contractuales se establecen en términos de la moneda de denominación, durante la vida del instrumento financiero o durante un cierto número de años. Por tanto, en la fecha de inicio, desde la perspectiva del deudor, el momento y el valor de los pagos de intereses y del reembolso del principal son conocidos.

4.405. Para los instrumentos financieros con un tipo de interés variable, los pagos de intereses o del principal están vinculados a un tipo de interés, a un índice general de precios para los bienes y servicios (como el IPC) o al precio del activo. El valor de referencia fluctúa en respuesta a las condiciones de mercado.

4.406. Los instrumentos financieros con tipo de interés mixto tienen tanto un interés nominal fijo como variable a lo largo de su vida y están clasificados como instrumentos financieros con tipo de interés variable.

#### **4. Clasificación por vencimiento**

4.407. Para el análisis de los tipos de interés, los rendimientos de los activos, la liquidez o la capacidad para afrontar el servicio de la deuda, puede resultar necesario un desglose de activos financieros y pasivos por plazo de vencimiento.

4.408. Un activo o pasivo financiero con vencimiento a corto plazo es reembolsable a petición del acreedor, o en menos de un año. Un activo o pasivo financiero con vencimiento a largo plazo es reembolsable en una fecha determinada dentro de un período de un año o más, o bien no tiene vencimiento declarado.

4.409. El plazo de vencimiento original de los activos o pasivos financieros se define como el período desde la fecha de emisión hasta la fecha final de pago programada por contrato. El plazo de vencimiento restante (o residual) de los activos o pasivos financieros se define como el período desde la fecha de referencia hasta la fecha final de pago programada por contrato.

4.410. El concepto de plazo de vencimiento original resulta útil para entender la actividad de emisión de deuda. Por lo tanto, los títulos de deuda (AF3) y los préstamos (AF4) se dividen por plazo de vencimiento original en títulos de deuda y préstamos a corto y a largo plazo.

4.411. El plazo de vencimiento residual puede ser más pertinente para el análisis de las posiciones de deuda y de la capacidad para afrontar el servicio de la deuda.

#### **5. Clasificación por moneda**

4.412. Muchas de las categorías, subcategorías y subposiciones de los activos financieros y pasivos pueden clasificarse según las monedas en las que están denominadas.

4.413. La denominación de un activo o pasivo financiero en moneda nacional significa que se denomina en una unidad o unidades monetarias de curso legal en el país o la unión monetaria. Todas las demás monedas son monedas extranjeras.

4.414. Los activos o pasivos financieros en moneda extranjera incluyen los activos o pasivos financieros denominados en una cesta de monedas, por ejemplo en DEG y activos o pasivos financieros denominados en oro. Resulta especialmente útil distinguir entre moneda nacional y monedas extranjeras para las categorías de dinero legal y depósitos (AF2), títulos de deuda (AF3) y préstamos (AF4).

4.415. La moneda de liquidación puede ser diferente de la moneda de denominación. La moneda de liquidación hace referencia a la moneda en la cual se convierten el valor de las posiciones y los flujos de instrumentos financieros tales como valores cada vez que se produce la liquidación.

## Recuadro 4.12

**Activos financieros y pasivos e instrumentos financieros según las Normas Internacionales de Información Financiera**

Los grupos de trabajo y comités que contribuyeron al proceso de actualización del SCN 1993 tuvieron muy en cuenta el diseño y la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Entre las iniciativas internacionales para armonizar las prácticas contables de los Gobiernos y las normas estadísticas internacionales cabe citar, además, el MBP6 y, próximamente, el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* y el *Government Finance Statistics Manual 2014*. También ha llevado a cabo una valiosa labor el Grupo de Trabajo conformado por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el FMI sobre la Armonización de las Cuentas del Sector Público, que reunió a contables gubernamentales y nacionales. La armonización de las normas internacionales de contabilidad y las normas estadísticas en la medida de lo posible permitirán que se utilicen los mismos datos fuente con varios objetivos, lo que mejorará la fiabilidad de las estadísticas macroeconómicas y, al mismo tiempo, reducirá la carga de presentación de informes para las sociedades.

El Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) reviste interés para las normas estadísticas. La Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) aprobó este marco en abril de 1989 para su publicación en julio de ese mismo año. Posteriormente, el IASB lo adoptó (es decir, asumió la responsabilidad de las normas) en abril de 2001. El marco establece los conceptos en los que se basan la preparación y la presentación de los estados financieros para los usuarios externos y abarca: a) el objetivo de los estados financieros; b) las características cualitativas que determinan la utilidad de la información en los estados financieros; c) la definición, el reconocimiento y la medición de los elementos a partir de los cuales se elaboran los estados financieros; y d) los conceptos de capital y mantenimiento de capital. En septiembre de 2010, el IASB aprobó el Marco Conceptual para la Información Financiera 2010.

Los elementos directamente relacionados con la medición de las posiciones financieras son los activos, los pasivos y el patrimonio neto. Se definen del siguiente modo: a) un activo es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos; b) un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos; y c) patrimonio neto es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos.

La contabilidad de los instrumentos financieros con arreglo a las NIIF es compleja. El presente recuadro se centra en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 32 revisada, la NIC 39 revisada y la NIIF 7 que se aplica actualmente. La NIC 32 (*Instrumentos financieros: presentación*) aborda la clasificación de los instrumentos financieros, desde la perspectiva del emisor, en activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de patrimonio; la clasificación de los intereses, dividendos, pérdidas y ganancias conexos; y las circunstancias que obligan a la compensación de activos y pasivos financieros. Los principios establecidos en esta norma complementan los principios relativos al reconocimiento y la medición de los activos financieros y los pasivos financieros que figuran en la NIC 39, *Instrumentos financieros: reconocimiento y medición*, y a la divulgación de información al respecto que contempla la NIIF 7, *Instrumentos financieros: información a revelar*.

De los diversos instrumentos financieros descritos en la NIIF, las categorías de activos que figuran en los balances incluyen normalmente efectivo y saldos de efectivo; instrumentos de deuda; préstamos y anticipos; instrumentos de patrimonio; derivados; activos tangibles (fijos) e intangibles (por ejemplo, un fondo de comercio), activos por impuestos y otros activos<sup>a</sup>. En el lado de los pasivos, las principales categorías son deuda (sobre todo, los depósitos en el caso de los bancos), provisiones, derivados, impuestos y otros pasivos y capital y reservas. La deuda debe desglosarse, además, por contrapartida e instrumento financiero, mientras que las provisiones se consignan por separado para las pensiones y obligaciones similares. El capital y las reservas se dividen en capital suscrito, prima de emisión de acciones, reservas y utilidades no distribuidas.

En el caso de las cuentas nacionales, las partidas del balance se clasifican principalmente por tipo de instrumento y, en menor medida, por grado de liquidez. Aunque en el SCN 2008 algunas obligaciones (por ejemplo, las provisiones) no siempre se consideran pasivos, la mayoría de las categorías de instrumentos de las cuentas nacionales corresponden a las del balance con arreglo a la NIIF.

<sup>a</sup> Según el proyecto de balance consolidado conforme con las normas internacionales de contabilidad propuesto por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos para el sector bancario. La Autoridad Bancaria Europea se estableció a principios de 2011 y asumió todas las responsabilidades y funciones vigentes del Comité.



SCN 2008	Categoría general de las cuentas internacionales
Oro monetario y DEG	
Oro monetario	Otros activos financieros y pasivos
Oro en lingotes	
Cuentas de oro no asignado	
DEG	
Dinero legal y depósitos	Instrumentos de deuda
Dinero legal	
Depósitos	
Títulos de deuda	Instrumentos de deuda
Corto plazo	
Largo plazo	
Préstamos	Instrumentos de deuda
Corto plazo	
Largo plazo	
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión	Participaciones de capital
Participaciones de capital	
Acciones cotizadas	
Acciones no cotizadas	
Otras participaciones de capital	
Participaciones o unidades de fondos de inversión	
De las cuales: Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario	
Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas	Instrumentos de deuda
Reservas técnicas de seguros no de vida	
Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias	
Derechos de pensiones	
Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas	
Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	Otros activos financieros y pasivos
Derivados financieros	
Contratos tipo a término	
Opciones	
Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	
Otras cuentas por cobrar/por pagar	Instrumentos de deuda
Créditos y anticipos comerciales	
Otros	



## Capítulo 5

# Valoración e intereses devengados

### Referencias:

SCN 2008, capítulo 12, "Las cuentas de otras variaciones de activos", y capítulo 13, "El balance"

MBP6, capítulo 3, "Principios contables", capítulo 7, "Posición de inversión internacional", y capítulo 9, "Cuenta de otras variaciones de los activos financieros y pasivos"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, capítulo 5, "Stocks, flows, and accounting Rules"

*Government Finance Statistics Manual 2014*, capítulo 6, "Expense", y capítulo 9, "Transactions in Financial Assets and Liabilities"

*Handbook on Securities Statistics*

SEC 2010, capítulo 6, "Los otros flujos"

Eurostat, *ESA95 Manual on Government Deficit and Debt* (2002)

Eurostat, *Manual on Government Deficit and Debt: Implementation of ESA95* (2013)

## A. Introducción

5.1. El presente capítulo ofrece una visión general de la valoración de los activos financieros y pasivos en el marco del SCN 2008. En él se definen y se describen los diversos principios de valoración y las cuentas en las que se deben registrar las variaciones en la valoración y otras variaciones del volumen de activos y pasivos. En el capítulo se describe, asimismo, el tratamiento de los intereses devengados.

5.2. Este capítulo presenta coincidencias en algunas de sus partes con los capítulos 3, 7 y 9 del MBP6 y con el capítulo 5 del *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*. En el presente Manual se mantiene la coherencia con las dos publicaciones mencionadas y también con el SCN 2008.

## B. Balances

### 1. Definición

5.3. Un balance es un estado contable, confeccionado en un momento concreto en el tiempo, de los valores de activos que se poseen y de los pasivos adeudados por una unidad o sector institucional. Un balance puede confeccionarse para las unidades institucionales, los sectores institucionales y la economía total.

5.4. Un balance muestra, a la izquierda, los activos financieros y no financieros y, a la derecha, los pasivos. El saldo contable de un balance se denomina valor neto (B90) (véase el cuadro 5.1).

### 2. Balances financieros

5.5. Un balance financiero muestra, a la izquierda, los activos financieros y, a la derecha, los pasivos. El saldo contable del balance financiero se denomina activos financieros netos. El balance financiero de un sector o subsector residente puede ser consolidado o no. El balance financiero del resto del mundo es consolidado por definición.

Cuadro 5.1

**El balance como instrumento para mostrar los activos, los pasivos y el valor neto**

Activos	Pasivos y valor neto
<b>Activos no financieros</b> Activos producidos <i>Activos fijos</i> <i>Existencias</i> <i>Objetos valiosos</i> Activos no producidos <i>Recursos naturales</i> <i>Contratos, arrendamientos y licencias</i> <i>Fondos de comercio y activos de comercialización</i>	
<b>Activos financieros</b> Oro monetario y DEG Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados Otras cuentas por cobrar	<b>Pasivos</b> Oro monetario y DEG Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados Otras cuentas por pagar <b>Valor neto</b>

5.6. Como norma, los asientos contables en el SCN 2008 no se consolidan. Por tanto, el balance financiero de un sector o subsector residente debe presentarse sobre una base no consolidada. El balance financiero no consolidado muestra todos los activos financieros y pasivos de las unidades institucionales clasificadas en el sector o subsector, incluidas aquellas en las que el activo o pasivo es frente al propio sector o subsector.

5.7. El balance financiero consolidado elimina los activos financieros y pasivos cuyas contrapartidas están en el mismo sector o subsector.

5.8. El balance financiero que identifica a los sectores de contrapartida (balance con detalle de sectores deudores/acreadores) es una extensión del balance financiero que también muestra un desglose de activos financieros por sector deudor y un desglose de pasivos por sector acreedor. Así pues, suministra información sobre las relaciones entre los deudores y los acreedores y es coherente con la cuenta financiera por sectores deudores/acreadores.

5.9. Las transacciones dan lugar a variaciones entre los balances de apertura y de cierre. No obstante, las variaciones entre el balance de apertura y de cierre también se deben a otros flujos, que no son interacciones entre unidades institucionales por acuerdo mutuo. Otros flujos relacionados con activos y pasivos se desglosan en revalorizaciones en los activos y pasivos, y variaciones del volumen de activos y pasivos que no se deben a transacciones. Las revalorizaciones se registran en la cuenta de revalorización y las variaciones en volumen en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos.

### 3. Saldos contables de los balances

5.10. El saldo contable de un balance que cubre activos no financieros, activos financieros y pasivos se denomina valor neto (B90). El valor neto se deriva de la diferencia entre el valor de todos los activos —producidos, no producidos y financieros— y pasivos. Debe distinguirse de los activos financieros netos, que se definen como la diferencia entre los activos y los pasivos financieros.

5.11. Los fondos propios se definen como la suma del valor neto más el valor de las participaciones de capital y en fondos de inversión (AF5) en el pasivo en el balance.

5.12. Los activos y pasivos (*stock*) registrados en el balance se valoran al precio adecuado, que normalmente es el precio de mercado vigente en la fecha de referencia del balance o, para algunas categorías, el valor nominal. Un balance se elabora para los sectores y subsectores institucionales residentes, el total de la economía nacional y el resto del mundo. El balance del resto del mundo se elabora de igual forma que los de los sectores y subsectores institucionales residentes. Consiste en su totalidad en las posiciones de activos financieros y pasivos de los no residentes con respecto a los residentes. En el MBP6 el balance correspondiente para los residentes con respecto a los no residentes se denomina posición de inversión internacional (PII).

#### 4. Deuda

5.13. La deuda incluye todos los pasivos de las unidades de un sector (definidas en el SCN 2008) excluidas las participaciones de capital y en fondos de inversión y los derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados. El importe total de estos pasivos de deuda se presenta como la posición de deuda bruta de la unidad o las unidades de un sector para las que se compilan las estadísticas.

5.14. Las participaciones de capital y en fondos de inversión se excluyen porque no exigen el pago de principal o intereses (véase el cuadro 5.2). Aunque una obligación en mora de liquidar un contrato de derivados financieros sería, al igual que los atrasos, un pasivo de deuda puesto que se requiere un pago, no se anticipa ninguna cantidad como principal que deba reembolsarse. Además, no se devengan intereses sobre los instrumentos de derivados financieros u opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.

5.15. La deuda puede variar sin que se modifiquen el valor neto ni los activos financieros netos. Por ejemplo, una disminución de la deuda puede ir acompañada de una reducción en el *stock* de activos no financieros o de activos financieros.

Cuadro 5.2

#### Deuda, valor neto y fondos propios

Activos	Pasivos y valor neto		
<b>Activos no financieros</b> Activos producidos Activos fijos Existencias Objetos valiosos Activos no producidos Recursos naturales Contratos, arrendamientos y licencias Fondos de comercio y activos de comercialización			
<b>Activos financieros</b> Oro monetario y DEG Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados Otras cuentas por cobrar	DEG Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados Otras cuentas por pagar	Deuda (= Pasivos, excluidas las participaciones de capital y en fondos de inversión y los derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados)  DEG Dinero legal y depósitos Títulos de deuda Préstamos  Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas  Otras cuentas por pagar	
		Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	
	Valor neto	Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión Valor neto	Fondos propios

## Recuadro 5.1

### Deuda del gobierno general

#### Definición de deuda a valor de mercado y deuda a valor nominal

Normalmente, se recomiendan dos indicadores de la deuda del gobierno general para la divulgación de la deuda:

- ◆ Deuda del gobierno general a valor de mercado;
- ◆ Deuda del gobierno general a valor nominal.

Los dos conceptos de deuda del gobierno general se basan en la misma delimitación que se establece en el sector del gobierno general. Sin embargo, se diferencian en cuanto a la cobertura de instrumentos, el tratamiento de los intereses devengados, el método de valoración aplicado y tal vez el grado de consolidación<sup>a</sup>.

No se ha establecido ninguna definición específica de deuda del gobierno general a valor de mercado en el SCN 2008 ni el SEC 2010, pero existen disposiciones generales sobre los sectores institucionales, los pasivos y sus normas de la valoración. El *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001* y las *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* proponen una definición de deuda del gobierno a valor de mercado. La definición abarca todos los pasivos de deuda de las unidades institucionales del gobierno registrados en las cuentas principales (excluidas las participaciones de capital, las participaciones o unidades en fondos de inversión y los derivados financieros), esto es, DEG; dinero legal y depósitos; títulos de deuda; préstamos; sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas; y otras cuentas por pagar.

El saldo de la deuda del gobierno debería registrarse por el valor de mercado al final de cada ejercicio contable. Este método de valoración de mercado se refiere especialmente a los títulos de deuda, dado que el valor nominal es la valoración usada normalmente para el dinero legal, los depósitos, los préstamos y otros instrumentos de deuda. El saldo de la deuda del gobierno puede derivarse en valores brutos o netos de determinados activos financieros, consolidados o no. Tales cálculos dependen sobre todo de la disponibilidad de datos adecuados en el balance, así como de información sobre las contrapartes en los instrumentos de deuda (para la consolidación). La deuda del gobierno a valor de mercado refleja el valor de los instrumentos de deuda como si hubieran sido adquiridos en transacciones del mercado en la fecha de declaración en el balance. Esto equivale al valor de la deuda en el momento de su creación más todos los flujos económicos posteriores, como las transacciones (por ejemplo, devengo de intereses o reembolso del principal o los intereses) y otras variaciones del volumen de activos, más las variaciones del tipo de cambio y otros cambios de valoración, incluidas las variaciones en el precio de mercado.

La deuda a valor nominal es el indicador de la deuda desde el punto de vista del deudor: en todo momento, es el importe que el deudor debe al acreedor, según las condiciones establecidas en el contrato. Este importe es igual al valor de la deuda en el momento en que esta se crea, más los posteriores flujos económicos, tales como las transacciones (por ejemplo, devengo de intereses o reembolso del principal o los intereses) y otras variaciones del volumen de activos, más las variaciones del tipo de cambio y otros cambios de valoración que no son fluctuaciones del precio de mercado. Cuando se pase de una deuda del gobierno general a valor de mercado a una deuda a valor nominal, habrán de sustraerse todas las revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado. Esta operación no se refiere a las revalorizaciones de los instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera debido a las fluctuaciones en el tipo de cambio.

#### Mediciones ampliadas de la deuda del gobierno

La deuda del gobierno a valor de mercado y la deuda del gobierno a valor nominal excluyen dos tipos de pasivos del gobierno. En primer lugar, hay pasivos que se registran en los sistemas contables del sector público ampliado como provisiones para pagos futuros previstos pero inciertos derivados de acontecimientos pasados. No se incluyen los sistemas de pensiones de la seguridad social. Además, no siempre se incluyen los sistemas de pensiones (de prestación definida) sin constitución de reservas gestionados por las unidades gubernamentales para sus empleados, pagados con cargo a los recursos corrientes del gobierno, y sin reservas especiales, ni tampoco otros pasivos contingentes como las garantías únicas<sup>b</sup>. En segundo lugar, tampoco están cubiertos los pasivos de las entidades que se consideran filiales del gobierno en otros sistemas contables pero fuera de los límites del sector del gobierno general en las cuentas nacionales. Las dos modificaciones posibles se describen en el SCN 2008 (y el SEC 2010).

#### Deuda del gobierno general por instrumento financiero y por ámbito o sector del acreedor

El cuadro que figura a continuación presenta la deuda del gobierno por instrumento financiero y por ámbito o sector del acreedor. El dinero legal y los depósitos corresponden al valor de los pasivos del gobierno en monedas, depósitos transferibles y otros depósitos. No es frecuente que el gobierno ofrezca depósitos transferibles, dado que se trata de depósitos que, de manera rápida y fácil, pueden convertirse en moneda o transferirse por cheque u otros medios. Los otros depósitos incluyen depósitos a plazo, depósitos de ahorro, libretas de ahorros y certificados de ahorro. Ambas categorías de depósitos también incluyen pasivos a corto plazo en forma de acuerdos de recompra.

Los títulos de deuda a corto plazo comprenden letras y otros pagarés y bonos a corto plazo con un vencimiento original que normalmente es de un año o menos, emitidos sobre todo por el Tesoro. Los títulos a corto plazo suelen ser muy líquidos y de elevada denominación y se intercambian en los mercados de dinero entre bancos, otras sociedades financieras y grandes inversores.

También podrían emitir instrumentos a corto plazo otras unidades gubernamentales, a veces denominados instrumentos comerciales o efectos comerciales en euros. Los títulos de deuda a largo plazo engloban todos los tipos de títulos de deuda, tales como bonos, pagarés y letras del tesoro, con un vencimiento original de más de un año y emitidos por los distintos subsectores gubernamentales.

Los préstamos comprenden el endeudamiento a corto y largo plazo por parte de las unidades gubernamentales respecto de las sociedades de depósitos excepto el banco central, otras sociedades financieras y el resto del mundo. La categoría también abarca las transacciones imputadas a préstamos respecto de asunciones de deuda, así como los préstamos imputados respecto de arrendamientos financieros.

**Deuda del gobierno por instrumento financiero y por ámbito o sector del acreedor**

Componente	Descripción
Deuda del gobierno general por instrumento financiero Dinero legal y depósitos (AF2) Títulos de deuda a corto plazo (AF31) Títulos de deuda a largo plazo (AF32) Préstamos a corto plazo (AF41) Préstamos a largo plazo (AF42) (Oro monetario y DEG (AF1=, en su caso); Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (AF6); Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF7)) (Otras cuentas por pagar (AF8))	Deuda bruta consolidada del gobierno general en dinero legal y depósitos (AF2), títulos de deuda (AF3) y préstamos (AF4), al valor facial (deuda en el marco del procedimiento de déficit excesivo); se entiende por corto plazo el vencimiento original de un año o menos y por largo plazo el vencimiento original de más de un año.  La deuda del gobierno a valor nominal amplía la cobertura del instrumento financiero del procedimiento de déficit excesivo al incluir todos los instrumentos de deuda distintos de las participaciones de capital y las participaciones o unidades en fondos de inversión (AF5) y los derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF7); abarca los intereses devengados.  La deuda del gobierno a valor de mercado se basa en una valoración de mercado de los instrumentos de deuda.
Deuda del gobierno general por acreedor Acreedores residentes El banco central (S121), sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122) y fondos del mercado monetario (S123) Otras sociedades financieras (S124 a S129) Otros residentes no gubernamentales (S11, S14, S15) No residentes (S2)	Deuda contraída por el banco central (S121), sociedades de depósitos, excepto el banco central (S122) y fondos del mercado monetario (S123), otras sociedades financieras (S124 a S129) y otros residentes (sociedades financieras no residentes (S11), hogares (S14) e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S15) de la economía nacional que emite la deuda) y por no residentes (S2)

Nota: El párrafo 3.197 del SCN 2008 establece lo siguiente: "Sin embargo, una regla del SCN es que los asientos contables no se consolidan"; y lo siguiente: "La consolidación puede tener un gran interés en el caso de las instituciones financieras y del gobierno general". Por tanto, deben tenerse en cuenta tanto las presentaciones consolidadas como las no consolidadas de la deuda del gobierno.

El desglose de la deuda del gobierno general por sector del acreedor proporciona información sobre quién está financiando al gobierno. Los acreedores nacionales se desglosan en banco central y sociedades de depósitos excepto el banco central, otras sociedades financieras y otros residentes (no gubernamentales).

El siguiente cuadro presenta nuevos desgloses de la deuda consolidada del gobierno general por subsector del gobierno, vencimiento original y residual y moneda.

**Deuda del gobierno general por subsector, vencimiento y moneda de denominación**

Componente	Descripción
Deuda del gobierno por subsector Deuda del gobierno central Deuda del gobierno estatal Deuda del gobierno local Deuda de los fondos de seguridad social	Deuda del gobierno central (S1311), el gobierno estatal (S1312), el gobierno local (S1313) y los fondos de seguridad social (S1314). En cada caso, la deuda del subsector se define como los pasivos del subsector en instrumentos financieros, principalmente dinero legal y depósitos, préstamos y títulos de deuda, excluidos los pasivos que son activos financieros de las unidades del mismo subsector o de las unidades de cualquier otro subsector del gobierno.
Deuda del gobierno por vencimiento original Hasta un año Más de un año De la cual instrumentos a tipo variable	El vencimiento original es el período comprendido entre la emisión y el rescate de la deuda. Los depósitos se tratan como si tuvieran un vencimiento cero. Para los bonos a largo plazo emitidos en múltiples tramos, se considera que todos los tramos tienen el mismo vencimiento original.
Deuda del gobierno por vencimiento residual Hasta un año Más de un año	El vencimiento residual es el período comprendido entre la fecha de declaración y el rescate de la deuda. Los depósitos se tratan como si tuvieran un vencimiento residual cero.
Deuda del gobierno por moneda Moneda nacional Monedas extranjeras	La deuda del gobierno en moneda extranjera puede estar sujeta a variaciones en el tipo de cambio.

<sup>a</sup> En lo que respecta a la metodología usada en la Unión Europea, el indicador de la deuda del gobierno, que es el denominado procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo o deuda de Maastricht, se expresa en valor facial (aunque reciba el nombre de nominal). El valor nominal no es el mismo que el valor facial (véase el párr. 5.35). El cálculo de la deuda en el marco del procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo se basa en el Protocolo núm. 12 sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, anejo al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (anteriormente, al Tratado de Maastricht en 1992). Junto con el Reglamento (CE) núm. 479/2009 del Consejo (DO L 145 de 10.6.2009, pág. 1), el Protocolo define las administraciones públicas, la deuda pública y otros agregados con referencia a las normas contables descritas en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas.

<sup>b</sup> El *Government Finance Statistics Manual 2013*, el *Government Finance Statistics Manual 2014* y las *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* incluyen estos pasivos en sus definiciones de deuda.

## C. Relación entre *stocks* y flujos

5.16. Una identidad contable básica une el valor del *stock* de un tipo específico de activo en el balance de apertura y el correspondiente balance de cierre, tal como se muestra en el cuadro 5.3.

5.17. Los *stocks* o *posiciones* en activos no financieros, activos financieros y pasivos se refieren a sus niveles en un momento concreto. Los *flujos* se refieren a la diferencia en las posiciones en dos momentos consecutivos, y consisten en transacciones entre unidades institucionales, *revalorizaciones* y *otras variaciones del volumen de activos y pasivos* durante el ejercicio contable.

5.18. En lo que respecta a los instrumentos financieros, la relación entre los *stocks* y los flujos se puede describir del siguiente modo:

$$Stock_t - Stock_{t-1} = Flujos_t$$

5.19. El término  $Stock_t$  es el *stock* de instrumentos financieros del emisor o el titular al final del ejercicio contable  $t$ , y el término  $Stock_{t-1}$  es el *stock* de instrumentos financieros del emisor o el titular al final del ejercicio contable  $t-1$ .

Cuadro 5.3

### Identidad contable básica

Valor del <i>stock</i> de un tipo específico de activo en el balance de apertura		
Más	Transacciones	Valor total de ese activo adquirido en transacciones que tuvieron lugar durante el ejercicio contable
Menos		Valor de ese activo cedido en transacciones que tuvieron lugar durante el ejercicio contable
Menos		Consumo del capital fijo (si procede)
Más	Otras variaciones del volumen de activos	Incrementos del volumen que afectan a ese activo
Menos		Disminuciones del volumen que afectan a ese activo
Más	Revalorizaciones	Valor de las ganancias por tenencia nominales generadas durante el ejercicio como resultado de variaciones en el precio de ese activo
Menos		Valor de las pérdidas por tenencia nominales generadas durante el ejercicio como resultado de variaciones en el precio de ese activo
Igual al valor del <i>stock</i> de ese activo en el balance de cierre.		

5.20. El término  $Flujos_t$  se refiere a la suma de los flujos en los instrumentos financieros durante el ejercicio contable  $t$ . Comprende las transacciones, las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos.

$$Flujos_t = Transacciones_t + Revalorizaciones_t + Otras\ variaciones\ del\ volumen_t$$

5.21. El término  $Transacciones_t$  se refiere a las emisiones netas (emisiones menos rescates) o adquisiciones netas (adquisiciones menos disposiciones) de instrumentos financieros durante el ejercicio contable  $t$ .

$$Transacciones_t = Contracciones\ netas_t^{129} = Emisiones_t - Rescates_t$$

o

$$Adquisiciones\ netas_t = Adquisiciones_t - Disposiciones_t^{130}$$

5.22. El término  $Revalorizaciones_t$  se refiere a las variaciones de los *stocks* debidas a las variaciones del nivel de precios de los instrumentos financieros durante el ejercicio contable  $t$ . Las revalorizaciones de los activos o de los pasivos se

<sup>129</sup> También se puede emplear el término "emisiones netas".

<sup>130</sup> Las disposiciones no se refieren a amortizaciones totales; las amortizaciones totales deben tratarse como otras variaciones del volumen de activos y pasivos y no como transacciones.



derivan de las variaciones en sus precios o de las variaciones de los tipos de cambio<sup>131</sup>.

5.23. El término *Otras variaciones del volumen de activos y pasivos*<sub>t</sub> se refiere a todas las variaciones de los *stocks* entre el final del ejercicio contable *t-1* y el final del ejercicio contable *t* que no se deben ni a transacciones ni a revalorizaciones.

## D. Principios de valoración

5.24. Cada partida del balance se valora como si se adquiriera en la fecha de referencia del mismo. Los activos y pasivos deben valorarse a precios observables en el mercado en la fecha de referencia del balance.

5.25. Cuando no hay precios de mercado observables, que puede ser el caso si no se ha vendido ningún activo recientemente en el mercado, los cálculos se realizarán sobre el precio que tendrían los activos si se hubiesen adquirido en el mercado en la fecha de referencia del balance.

5.26. Los precios de mercado suelen estar disponibles para muchos activos financieros y pasivos, los bienes inmuebles existentes (edificios y otras estructuras, más los terrenos en que se asientan), el material de transporte existente, los cultivos y el ganado, así como para los activos fijos recién producidos y las existencias.

5.27. Los activos no financieros producidos por cuenta propia deben valorarse a precios básicos<sup>132</sup> o, si estos no están disponibles, a los precios básicos de mercancías similares o, si ello no es posible, a precio de coste.

5.28. Además de los precios de mercado observados, de estimaciones sobre la base de los precios observados o los costos contraídos, los valores de los activos no financieros pueden estimarse mediante:

- a) La revalorización y acumulación de las adquisiciones menos las disposiciones durante la vida de los activos;
- b) El valor actual (es decir, el valor descontado) de los futuros beneficios económicos.

5.29. El valor actual (VA) se calcula como

$$VA = VF / (1 + \text{tasa de descuento} / 100)^n.$$

*VF* es el valor futuro y *n* es el número de períodos (normalmente años).

Valor actual (Valor descontado) Efecto de una tasa de descuento del 6%		
Años desde el momento actual	Importe gastado o recibido (en dólares)	Valor actual (valor hoy) (en dólares)
0	1 000	1 000,00
1	1 000	943,40
2	1 000	890,00
3	1 000	839,62
4	1 000	792,09
5	1 000	747,26
6	1 000	704,96
7	1 000	665,06

Valores futuros ▲

$VA = VF / (1 + \text{tasa})^n$   
 donde  
 VA es el valor actual  
 VF es el valor futuro  
 tasa es la tasa de descuento aplicada  
 n es el número de períodos

<sup>131</sup> Las variaciones de los tipos de cambio solo se aplican a las carteras de títulos de participación de capital denominados en monedas extranjeras; se valoran en la moneda extranjera del país en el que reside la sociedad emisora.

<sup>132</sup> Los precios básicos se definen en el párrafo 2.63 del SCN 2008.

5.30. La valoración del mercado es el principio clave para valorar las posiciones (y las transacciones) en instrumentos financieros. El valor de mercado es aquel al que se adquieren o enajenan activos financieros, entre partes que actúan de forma voluntaria, sobre la base de consideraciones exclusivamente comerciales, excluidas las comisiones, los cargos y los impuestos. Para determinar los valores de mercado, las partes contratantes también tienen en cuenta los intereses devengados.

5.31. La valoración en cifras nominales refleja la suma de fondos originalmente suministrados, más todos los anticipos posteriores, menos los reembolsos, más los intereses devengados. El valor nominal se refiere al monto pendiente que el deudor debe al acreedor, el cual incluye el monto del principal pendiente de reembolso y los intereses devengados. El valor nominal no es lo mismo que el valor facial:

- a) El valor nominal en moneda nacional de un instrumento financiero expresado en una moneda extranjera incluye las pérdidas o ganancias por tenencia surgidas de las variaciones de los tipos de cambio. El valor de los instrumentos financieros expresados en moneda extranjera debe convertirse a moneda nacional al tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de referencia del balance. Este tipo de cambio debe ser el punto medio entre los tipos de compra y de venta al contado para las transacciones en divisas;
- b) Para instrumentos financieros como los títulos de deuda vinculados a un índice estrecho, el valor nominal también puede incluir pérdidas o ganancias por tenencia surgidas de variaciones del índice<sup>133</sup>;
- c) En cualquier momento, el valor de mercado de un instrumento financiero puede diferir de su valor nominal por la revalorización debida a las variaciones en el precio de mercado. Las variaciones de los precios de mercado surgen de las condiciones generales del mercado (como los cambios de los tipos de interés de mercado); de circunstancias específicas (como las variaciones de la solvencia percibida del emisor de los títulos de deuda); y de los cambios en la liquidez del mercado en general y en la liquidez del mercado representativa de esa deuda en concreto;
- d) Así pues, a estas partidas se aplica la siguiente ecuación básica:  

$$\text{Valor de mercado} = \text{Valor nominal} + \text{Revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado.}$$

5.32. En el caso de algunos activos no financieros, el precio de adquisición inicial revalorizado se reduce a cero a lo largo de la vida esperada del activo. El valor de un activo de este tipo en un momento dado viene determinado por su precio corriente de adquisición menos el valor acumulado de las reducciones mencionadas. La mayor parte de los activos fijos pueden registrarse en el balance a los precios corrientes de adquisición, una vez deducido el consumo de capital fijo acumulado; esto se conoce como costo de reposición deducida la amortización. La suma de los valores amortizados de todos los activos fijos aún en uso constituye el *stock* de capital neto. El *stock* de capital bruto incluye los valores del consumo de capital fijo acumulado.

## E. Valoración de activos financieros y pasivos

### 1. Valoración de *stocks*

5.33. Los activos financieros y pasivos que se clasifican como instrumentos financieros negociables, como los títulos de deuda o los títulos de participación de

<sup>133</sup> Los índices de precios basados en determinados activos como los metales preciosos o el petróleo se consideran índices estrechos. Los índices de precios de consumo son ejemplos de índices amplios: cabe suponer que esa indexación tendrá una fluctuación relativamente suave a lo largo del tiempo.

capital, se valoran al valor de mercado. Los instrumentos financieros que son no negociables se valoran normalmente al valor nominal. Las contrapartidas de los activos financieros y pasivos se valoran del mismo modo. Los valores deben excluir las comisiones, cargos e impuestos, que se registran como servicios prestados al realizar las transacciones.

#### a) Oro monetario y derechos especiales de giro

5.34. El *oro monetario* (AF11) ha de valorarse al precio establecido en mercados organizados del oro. Como el precio del *oro monetario* en general se cotiza en dólares de los Estados Unidos, el valor del oro monetario está sujeto a ganancias y pérdidas por tenencia nominales por las variaciones en el tipo de cambio, además de las del precio del propio oro.

5.35. El FMI establece diariamente el valor de los derechos especiales de giro (DEG, AF12) y su valoración en moneda nacional se obtiene a partir de los tipos de cambio de los mercados de divisas. Como los DEG representan una cesta de monedas, su valor en términos de moneda nacional (y con ello el valor de las ganancias y pérdidas por tenencia) varía con los tipos de cambio de las monedas de la cesta con respecto a la moneda nacional.

#### b) Dinero legal y depósitos

5.36. Para el *dinero legal* (billetes y monedas, AF21), la valoración es su valor nominal.

5.37. Para los *depósitos* (depósitos transferibles, AF22, y otros depósitos, AF29), los valores registrados en el balance son valores nominales.

5.38. El dinero legal y los depósitos en moneda extranjera se convierten en moneda nacional al tipo de cambio medio de compra y de venta al contado vigente en la fecha del balance.

5.39. Para los *depósitos estructurados*, es decir, depósitos con derivados financieros implícitos, las ganancias y pérdidas por tenencia nominales surgen a causa de las variaciones en los precios debidas a la diferencia entre el valor de rescate y la inversión financiera inicial.

5.40. El interés devengado sobre los depósitos se registra en la cuenta financiera como reinvertido simultáneamente como depósitos.

#### c) Títulos de deuda

5.41. Los títulos de deuda generan intereses devengados; se registran por el valor de mercado (el “precio sucio”). El “precio sucio” es el precio del título de deuda, incluidos los intereses que se han devengado desde la emisión del pago del cupón reciente. Compárese con el “precio limpio”, que es el precio de un título de deuda, excluidos los intereses devengados<sup>134</sup>.

5.42. Los títulos de deuda a corto plazo (AF31) se valoran al valor de mercado. Las ganancias y pérdidas por tenencia nominales pueden devengarse sobre los títulos de deuda a corto plazo de la misma manera que se devengan para los títulos de deuda a largo plazo. Sin embargo, como los títulos de deuda a corto plazo tienen plazos mucho más breves de vencimiento, las ganancias por tenencia generadas por las variaciones de los tipos de interés son generalmente mucho menores que en el caso de los títulos de deuda a largo plazo con el mismo valor facial.

5.43. Si no se dispone de los valores de mercado, y siempre que no haya una inflación o unos tipos de interés nominales elevados, el valor de mercado podrá aproximarse por el valor nominal para:

- a) Títulos de deuda a corto plazo emitidos a la par;

<sup>134</sup> Véase el ejemplo práctico 5.5.

b) Títulos de deuda a corto plazo emitidos al descuento.

5.44. Los títulos de deuda a largo plazo (AF32) se valoran al valor de mercado, ya sean bonos cuyo interés se paga regularmente, bonos emitidos con un descuento elevado o bonos cupón cero en los que, respectivamente, se paga un cupón muy reducido o no hay pago de cupón.

5.45. Cuando un título de deuda a largo plazo, como los bonos, se emite con una prima o descuento, incluidos los bonos emitidos con un descuento elevado (*deep-discount bonds*) y los bonos cupón cero, la diferencia entre el precio de emisión y su valor facial o el de amortización cuando vencen mide los intereses que el emisor debe pagar a lo largo de la vida del título de deuda. Estos intereses se registran como rentas de la propiedad, a pagar por el emisor del título de deuda a largo plazo y a cobrar por el tenedor de título, además de los intereses de los cupones pagados efectivamente por el emisor a intervalos fijos a lo largo de la vida del título.

5.46. Los intereses devengados se registran continuamente en la cuenta de ingresos y en la cuenta financiera como si el tenedor del título de deuda los reinvirtiera en dicho título simultáneamente. Por lo tanto, se registran en la cuenta financiera como la adquisición de un activo que se añade al activo existente. De esta forma, el aumento gradual del valor de mercado de un título de deuda a largo plazo, que se atribuye a la acumulación de intereses devengados reinvertidos, refleja un crecimiento del principal pendiente de pago, es decir, del tamaño del activo. Se trata, esencialmente, de un aumento de la cantidad o el volumen, y no del precio que no genera ganancias por tenencia para el tenedor del título de deuda a largo plazo, ni pérdidas por tenencia para el emisor. Los títulos de deuda cambian cualitativamente con el tiempo según se va acercando su vencimiento y resulta esencial registrar que los aumentos de su valor debidos a la acumulación de intereses devengados no son variaciones de precios y no generan ganancias por tenencia.

5.47. Los precios de los títulos de deuda a largo plazo con interés fijo también varían cuando lo hacen los tipos de interés de mercado, siendo la variación de los precios inversa a los movimientos de los tipos de interés. Cuanto más cercano está el vencimiento de un título de deuda a largo plazo, menor es la repercusión de las variaciones de los tipos de interés sobre su precio. Las variaciones de los precios de los títulos de deuda a largo plazo atribuibles a las variaciones de los tipos de interés de mercado constituyen variaciones de precios y no en volumen. Por lo tanto, generan ganancias y pérdidas por tenencia nominales tanto para los emisores como para los tenedores de los títulos de deuda. Un incremento de los tipos de interés genera una ganancia por tenencia nominal para el emisor del título de deuda y una pérdida por tenencia nominal equivalente para el tenedor del título. Lo contrario ocurre cuando tiene lugar una caída de los tipos de interés.

5.48. El cupón o los pagos del principal (o ambos) de los títulos de deuda con tipo de interés variable están vinculados a un índice de precios general para los bienes y servicios (tal como el IPC), a un tipo de interés (como el Euribor, el LIBOR o el rendimiento de un bono), o al precio de un activo:

- a) Cuando los importes de los pagos de cupón o el principal pendiente de pago están vinculados a un índice de precios general, el cambio en el valor del principal pendiente de pago entre la apertura y el cierre de un determinado ejercicio contable debido a las variaciones en el índice pertinente se trata como interés devengado en ese ejercicio, además de cualquier interés debido para su pago en dicho ejercicio;
- b) Cuando la indexación de las cantidades que deben pagarse al vencimiento incluye un elemento que da lugar a ganancias por tenencia, por lo general sobre la base de una indexación única, cualquier desvío del índice subyacente del perfil esperado en un principio genera ganancias o pérdidas por tenencia, que normalmente no se anulan a lo largo de la vida del instrumento.

Ejemplo práctico 5.1. Comparación del valor de mercado y el valor nominal para los títulos de deuda como pasivos<sup>135</sup>

5.49. El ejemplo práctico ilustra la relación entre el valor de mercado y el valor nominal para las posiciones en títulos de deuda y el registro del devengo y el pago de intereses para los diferentes títulos de deuda, a saber: a) bono con tipo de interés fijo emitido a la par; b) bono con tipo de interés fijo emitido por debajo de par; c) bono cupón cero; y d) dos tipos de bonos indexados.

5.50. El tipo de interés de mercado anual vigente al comienzo de cada año (o al final del año anterior) se calcula aproximadamente como la relación entre los intereses devengados (anuales) y el valor de mercado del título de deuda al comienzo de cada año (o al final del año anterior) multiplicado por 100.

a) *Bono con tipo de interés fijo emitido a la par*

5.51. Un bono con tipo de interés fijo emitido a la par (1.000) al comienzo del primer año es reembolsable al vencimiento en cinco años y paga cupones fijos de 100 al final de cada año de su vida. Se devengan intereses sobre el bono a lo largo del año, que se registran como si se reinvirtieran en el bono, lo que aumenta su valor nominal de 1.000 a 1.100 al final del año, antes de que se pague el cupón. Los pagos de cupones sobre el bono con el tipo de interés fijo vigente no variarán, aunque el tipo de interés de mercado actual puede cambiar.

5.52. En el momento de la emisión, el valor nominal y el valor de mercado son

Cuadro 5.4

**Bono con tipo de interés fijo emitido a la par**

Precio de emisión: 1.000; pagos de cupones anuales: 100; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000						
Stocks y flujos durante la vida del bono						
	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal al final del año						
antes del pago de cupones	1 000,0	1 100,0	1 100,0	1 100,0	1 100,0	1 100,0
después del pago de cupones		1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0
Intereses devengados		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pago de cupones		-100,0	-100,0	-100,0	-100,0	-100,0
Valor de mercado	1 000,0	969,0	1 025,3	1 054,2	982,1	1 000,0
<i>Tipo de interés (anual)</i>	10,0	10,3	9,8	9,5	10,2	10,0
Revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado		-31,0	25,3	54,2	-17,9	0,0

igual a 1.000 en ambos casos. Al final de cada año, se han devengado intereses por valor de 100, que el emisor del bono paga a su titular. El pago de cupones por valor de 100 que realiza el deudor al final del año se trata como rescate (parcial) del bono, lo que reduce su valor nominal de 1.100 a 1.000.

5.53. Para ilustrar la relación entre el valor de mercado y el valor nominal y el registro de los flujos asociados a cada uno de ellos, el siguiente cuadro presenta: a) los *stocks* y los flujos (transacciones y revalorizaciones) correspondientes al primer año de vida del bono; b) el valor de mercado y los flujos conexos durante el primer año de vida del bono; y c) los *stocks* y flujos anuales durante la vida del bono.

5.54. El cuadro 5.5 muestra los asientos de contabilidad por partida cuádruple siguientes:

- La emisión del bono por el gobierno general y su adquisición por un hogar al comienzo del año 1;

<sup>135</sup> Véase también *Handbook on Securities Statistics*.

- b) El devengo de intereses por cobrar para el hogar y los intereses por pagar al gobierno general durante el año 1;
- c) El pago de intereses (pago de cupones) por el gobierno general al hogar al final del año.

5.55. La emisión del bono y su adquisición dan lugar —para el gobierno general— a un aumento del dinero legal y los depósitos de 1.000 UM y de los títulos de deuda como pasivos de 1.000 UM. Para el hogar, el dinero legal y los depósitos se reducen en 1.000 UM, y los títulos de deuda como activos financieros, en 1.000 UM.

5.56. Los intereses devengados por cobrar para el hogar dan lugar a un asiento contable como recursos en la cuenta de ingresos de 100 UM y al correspondiente asiento contable otras cuentas por cobrar en la cuenta financiera. Para el gobierno general los asientos contables se usan en la cuenta de ingresos de 100 UM y otras cuentas por pagar en la cuenta financiera. Estas transacciones incrementan el préstamo neto del hogar en 100 UM y el endeudamiento neto del gobierno general también en 100 UM.

Cuadro 5.5

**Asientos contables para un bono con tipo de interés fijo emitido a la par durante el año 1**

Unidades monetarias

Hogares (S14)	Gobierno general (S13)	Gobierno general (S13)	Hogares (S14)
Empleos		Recursos	
Cuenta de asignación del ingreso primario			
	b) + 100	Renta de la propiedad (intereses (D41))	b) + 100
Variaciones de los activos		Variaciones de los pasivos	
Cuenta de capital			
+100	-100	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	
Cuenta financiera			
		Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	+100
+100	+900	Total	+1 000
a) 1 000	a) +1 000	Dinero legal y depósitos (F2)	
c) +100	c) -100		
a) +1 000		Títulos de deuda (F3)	a) +1 000
b) +100		Otras cuentas por cobrar/por pagar (F8)	b) +100
c) -100			c) -100
Cuenta de revalorización			
Ganancias por tenencia		Pérdidas por tenencia	
-31		Títulos de deuda	-31

5.57. El pago de intereses por el gobierno general al hogar se registra como una disminución de 100 en el dinero legal y depósitos y en las cuentas por cobrar, mientras que el gobierno general recibe dinero legal y depósitos por valor de 100 UM y extingue sus cuentas por pagar por el mismo importe.

5.58. La cuenta de capital y la cuenta financiera muestran, para los hogares, un préstamo neto de +100 UM y, para el gobierno general, un endeudamiento neto de -100. Para practicar los asientos en el sistema de cuentas de acumulación se debe registrar un importe de -31 como ganancia por tenencia (negativa) para los hogares (una pérdida por tenencia en el activo) debida a la disminución del valor de mercado del bono, que ha pasado de 1.000 a 969, y la correspondiente pérdida por tenencia para el gobierno general (una ganancia por tenencia en el pasivo).

*b) Bono con tipo de interés fijo emitido por debajo de par*

5.59. En este segundo ejemplo, se emite con descuento (por debajo de par, a 900) un bono con tipo de interés fijo a cinco años reembolsable al vencimiento, que paga unos cupones fijos anuales de 73,6 a lo largo de su vida, que, debido al descuento, corresponde a un tipo de interés del 10%. El bono devenga anualmente dos tipos de intereses: a) un cupón de 73,6; y b) un descuento anual, que se calcula

como 19,2 para el primer año. Al final del primer año, se han devengado intereses por valor de 92,8, pero al tenedor del bono solo se le paga 73,6 de esos intereses devengados. Esto disminuye la cantidad pendiente del principal, en valor nominal, de 992,8 a 919,2. El descuento devengado de 100 solo se paga al final del quinto año como parte del precio de rescate.

5.60. Como en el ejemplo anterior, el cuadro que figura a continuación presenta: a) los *stocks* y flujos correspondientes al primer año de vida del bono; b) el valor de mercado y los flujos conexos durante el primer año de vida del bono; y c) los *stocks* y flujos anuales durante la vida del bono.

c) *Bono cupón cero*

5.61. En el tercer ejemplo, se emite un bono cupón cero, que, por definición, no paga cupones a lo largo de su vida. El bono tiene un precio de rescate de 1.000 y un precio de emisión de 620,9. Este último es el valor actual en el momento de la emisión del último pago al final del quinto año, descontado (anualmente) al tipo de interés de mercado actual del 10%.

5.62. Las únicas transacciones que se deben registrar para este tipo de bono,

Cuadro 5.6  
Bono con tipo de interés fijo emitido por debajo de par

Precio de emisión: 900; pagos de cupones anuales: 73,6; pago con descuento en el momento del rescate; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000 Stocks y flujos durante la vida del bono						
	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal al final del año						
antes del pago de cupones	900,0	992,8	1 012,4	1 032,4	1 052,8	1 073,6
después del pago de cupones		919,2	938,7	958,7	979,1	1 000,0
Intereses devengados		92,8	93,2	93,7	94,1	94,5
Pago de cupones		-73,6	-73,6	-73,6	-73,6	-73,6
Valor de mercado	900,0	887,1	958,5	1 006,5	958,6	1 000,0
<i>Tipo de interés (anual)</i>	10,0	10,5	9,7	9,3	9,8	9,5
Revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado		-32,1	19,8	47,8	-20,5	0,0

Cuadro 5.7  
Bono cupón cero

Precio de emisión: 620,9; tasa implícita de rentabilidad: 10% anual; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000 Stocks y flujos durante la vida del bono						
	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal	620,9	683,0	751,3	826,4	909,1	1 000,0
Intereses devengados debidos al descuento		62,1	130,4	205,5	288,2	379,1
Valor de mercado	620,9	658,7	772,2	873,4	892,9	1 000,0
<i>Tipo de interés (anual)</i>	10,0	9,4	8,8	8,6	9,3	9,1
Revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado		-24,3	20,9	47,0	-16,2	0,0

tras su emisión, son los devengos del descuento a lo largo de su vida y el pago del principal al vencimiento. Las variaciones en los tipos de interés de mercado afectarán al valor de mercado del bono del mismo modo que en los dos casos anteriores, pero con mayores efectos debido a la mayor duración del bono.

5.63. El cuadro anterior presenta: a) los *stocks* y flujos correspondientes al primer año de vida del bono; b) el valor de mercado y los flujos conexos durante el

primer año de vida del bono; y c) los *stocks* y flujos anuales durante la vida del bono. Al final de la vida del bono, se registra una transacción de 1.000, correspondiente al reembolso de 620,9 en concepto de principal y al pago de 379,1 en concepto de intereses devengados.

d) *Bonos indexados*

i) Indexados al índice de precios de consumo

5.64. En el cuarto ejemplo, un bono reembolsable al vencimiento en cinco años, con pagos de cupones anuales por valor de 50 (5%) sobre un principal de 1.000, se indexa al índice de precios de consumo (IPC). Se supone que la inflación esperada a lo largo de la vida del bono es la inflación observada durante los últimos 12 meses. Las variaciones del IPC afectarán al valor de mercado del título debido a las variaciones en su precio de rescate esperado, descontado al tipo de interés de mercado actual. En el caso de este bono indexado se aplican el mismo tipo de interés de mercado y las mismas condiciones de mercado que en los tres ejemplos anteriores. En el momento de la emisión el incremento en el IPC durante los 12 meses anteriores es del 5,5%. El bono se emite a la par, con un valor nominal y un valor de mercado igual a 1.000.

5.65. El cuadro que figura a continuación presenta: a) los *stocks* y flujos correspondientes al primer año de vida del bono; b) el valor de mercado y los flujos conexos durante el primer año de vida del bono; y c) los *stocks* y flujos anuales durante la vida del bono. Como se puede ver en este cuadro, el valor nominal del bono aumenta al mismo ritmo que la inflación observada, mientras que su valor de mercado también refleja la inflación esperada y muestra la misma relación inversa con el tipo de interés de mercado que en los otros ejemplos. Como el bono está ligado a un índice amplio, las variaciones en el valor del bono debidas a la indexación se registran como intereses devengados, es decir, como transacción y no como revalorización, mientras que las variaciones en su valor de mercado se registran como revalorizaciones.

ii) Indexado al precio del oro

5.66. El último ejemplo es un bono a cinco años que paga un cupón anual de 100 (10%) sobre un principal de 1.000, que está indexado al precio del oro. Se supone que el precio de rescate esperado refleja el precio de mercado del oro vigente. Las variaciones en el precio del oro afectarán al valor de mercado del título debido a las variaciones en el precio de rescate esperado del título, descontado al tipo de interés de mercado vigente. En el caso de este bono indexado se aplican el mismo tipo de interés de mercado y las mismas condiciones de mercado que en los cuatro ejemplos anteriores. En el momento de la emisión, el precio del oro en moneda nacional es 1.000 por onza troy. El bono se emite a la par, con un valor nominal y un valor de mercado igual a 1.000.



## Bono indexado al índice de precios de consumo

Capítulo 5: Valuación e Intereses devengados

Precio de emisión: 1.000; pagos de cupones anuales: 50; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000; indexado al IPC  
Stocks y flujos durante la vida del bono

	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal al final del año						
antes del pago de cupones	1 000,0	1 120,0	1 184,2	1 240,9	1 294,5	1 344,3
después del pago de cupones		1 070,0	1 134,2	1 190,9	1 244,5	1 294,3
Intereses devengados		120,0	184,2	240,9	294,5	344,3
debidos al cupón		50,0	50,0	50,0	50,0	50,0
debidos a la indexación		70,0	134,2	190,9	244,5	294,3
Valor de mercado	1 000,0	1 079,1	1 169,7	1 237,3	1 205,8	1 294,3
Tipo de interés (anual)	10,5	11,1	9,8	8,6	8,6	7,7
Revalorizaciones acumuladas debidas a las variaciones en el precio de mercado		9,1	35,5	46,4	-38,7	0,0
IPC (variaciones en 12 meses, porcentajes)	5,5	7,0	6,0	5,0	4,5	4,0
IPC (índice con el año 1 como año de base)	100,0	107,0	113,4	119,1	124,5	129,4

Cuadro 5.9

## Bono indexado al precio del oro

Precio de emisión: 1.000; pagos de cupones anuales: 100; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000, indexado al precio del oro  
Stocks y flujos durante la vida del bono

	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal al final del año						
antes del pago de cupones	1 000,0	900,0	1 050,0	1 100,0	1 150,0	1 200,0
después del pago de cupones		800,0	950,0	1 000,0	1 050,0	1 100,0
Intereses devengados		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pago de cupones		-100,0	-100,0	-100,0	-100,0	-100,0
Valor de mercado	1 000,0	837,2	986,7	1 054,2	1 026,8	1 100,0
Tipo de interés (anual)	10,0	11,9	10,1	9,5	9,7	9,1
Revalorizaciones acumuladas						
debidas a las variaciones en el precio del oro		-200,0	-50,0	0,0	50,0	100,0
debidas a las variaciones en el precio de mercado		37,2	36,7	54,2	-23,2	0,0
Precio del oro (moneda nacional por onza troy)	1 000,0	800,0	950,0	1 000,0	1 050,0	1 100,0

5.67. El cuadro que figura a continuación presenta: a) los *stocks* y flujos correspondientes al primer año de vida del bono; b) el valor de mercado y los flujos conexos durante el primer año de vida del bono; y c) los *stocks* y flujos anuales durante la vida del bono. El valor nominal del bono refleja las variaciones en el precio del oro y también los intereses devengados. El valor de mercado del bono refleja igualmente las variaciones en el precio del oro y los intereses devengados. Como en los otros ejemplos, el valor de mercado está inversamente relacionado con el tipo de interés de mercado. Además, la diferencia entre el valor nominal y el valor de mercado se debe a las revalorizaciones derivadas de las variaciones en el precio de mercado. Como el bono está vinculado a un índice estrecho, las variaciones en el valor del bono debidas a las variaciones en el precio del oro se registran como revalorizaciones y no como transacciones.

## d) Préstamos

5.68. Los valores que deben registrarse en los balances tanto de acreedores como de deudores son los valores nominales, con independencia de si los préstamos son de dudoso cobro o no, así como los intereses devengados.

5.69. Los intereses devengados se registran en la cuenta financiera como si el acreedor del préstamo los reinvirtiera en dicho préstamo simultáneamente. Por lo tanto, se registran en la cuenta financiera como la adquisición de un activo que se añade al activo existente. De esta forma, el aumento gradual del valor de un préstamo, que se atribuye a la acumulación de intereses devengados, refleja un crecimiento del principal pendiente de pago, es decir, del tamaño del activo. Se

trata, esencialmente, de un aumento de la cantidad o el volumen, y no del precio, que no genera ganancias por tenencia para el acreedor del préstamo ni pérdidas por tenencia para el deudor.

**e) Participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión**

5.70. Las acciones cotizadas (AF511) se valoran a sus precios corrientes. Se adopta el mismo valor tanto en el activo como en el pasivo, aunque las acciones y otras participaciones de capital no constituyen legalmente un pasivo del emisor, sino un derecho de propiedad sobre una parte del valor de liquidación de una sociedad cuyo valor de liquidación no se conoce de antemano.

5.71. El precio corriente de las acciones cotizadas es el precio más reciente al que se ha negociado la acción.

## Recuadro 5.2

**Precios de las acciones e índices de precios de acciones****Precios, demandas, ofertas y márgenes de las acciones**

Cuando las acciones se inscriben en bolsa, se compran y se venden en mercados bursátiles organizados. Tales mercados son sistemas de comercio organizados, en los que los precios de las acciones se determinan por la ley de la oferta y la demanda en el marco de una subasta. Los precios de las acciones fluctúan a causa de la oferta y la demanda. Sin embargo, hay un sinnúmero de factores que influyen en la demanda de una acción determinada. Los análisis fundamentales y técnicos tratan de comprender las condiciones del mercado que dan lugar a las variaciones de precios, o incluso de predecir los futuros niveles de precios. Los precios de las acciones responden fundamentalmente a las previsiones de ganancia, pero también pueden verse afectados por el comportamiento de los mercados (alcista, bajista o gregario).

El precio corriente es el precio más reciente al que se ha negociado la acción. No es necesariamente el precio que se debe pagar o cobrar por la acción si se ha emitido una orden en ese momento. Durante el día de bolsa, las cotizaciones de la acción se suelen demorar 15 o 20 minutos, a menos que se haya solicitado expresamente una cotización en tiempo real. Además, los precios de las acciones varían con frecuencia y rapidez, de tal forma que es posible que el último precio ya no esté del todo actualizado. También se muestran los precios altos y bajos del día en curso. Se trata de los precios más altos y más bajos a los que se han comprado o vendido las acciones a lo largo del día.

El precio de cotización también puede incluir información sobre los precios de demanda y de oferta de la acción. El precio de demanda es el precio más alto que cualquier empresa de corretaje (un creador de mercado) está dispuesta a pagar por una acción en un momento determinado, como sucede en una subasta. El precio de oferta es el precio más bajo que cualquier empresa de corretaje está dispuesta a aceptar para vender la acción en un momento determinado. El margen es la diferencia entre los precios de demanda y de oferta de la acción negociada.

**Índices de precios de acciones**

Los índices de precios de acciones se pueden clasificar de diferentes modos: el índice de precios de acciones (o índice de bolsa de valores) "mundial" o "global" incluye empresas (normalmente grandes) y grupos de empresas con independencia de dónde estén ubicadas o realicen su actividad. Dos ejemplos son el índice MSCI World y S&P Global 100.

Un índice "nacional" representa el rendimiento de la bolsa de valores de un país concreto y, de manera indirecta, refleja el comportamiento de los inversores respecto de la situación de su economía. Los índices de precios de acciones cotizadas con más frecuencia son los índices nacionales compuestos por las acciones de las grandes empresas que cotizan en las bolsas de valores más importantes del país, como el índice estadounidense S&P 500, el japonés Nikkei 225, el alemán DAX, el ruso RTSI y el británico FTSE 100. El concepto se puede extender mucho más allá de un mercado y representar las acciones de prácticamente todas las sociedades que cotizan en una economía. Existen índices más especializados que siguen el rendimiento de sectores concretos de la economía, sociedades de un tamaño determinado o sociedades gestionadas de una forma específica.

También cabe distinguir entre el índice de rendimiento sobre el precio y el índice de rendimiento total (denominados simplemente índices "de precios" y "de rendimiento"). Algunos índices son índices de precios (como el FTSE del Reino Unido), otros son índices de rendimiento (como el DAX de Alemania), y otros combinan características de ambos (como el Euro Stoxx). Algunos índices, como el S&P 500, tienen varias versiones, que pueden diferir en cuanto al modo en que se ponderan los componentes del índice y al modo en que se contabilizan los dividendos. Por ejemplo, existen tres versiones del índice S&P 500: a) rendimiento sobre el precio, que solo tiene en cuenta el precio de los componentes; b) rendimiento total, que tiene en cuenta la reinversión de dividendos; y c) rendimiento total neto, que tiene en cuenta la reinversión de los dividendos una vez deducido el impuesto a cuenta.

Un índice también puede clasificarse con arreglo al método utilizado para determinar su valor. En un índice ponderado por precio, lo único que se tiene en cuenta a la hora de determinar el valor del índice es el precio de cada una de las acciones que lo componen. Por tanto, un movimiento en el precio de un solo título puede influir considerablemente en el valor, con independencia del tamaño relativo del conjunto de la empresa. En cambio, un índice ponderado por valor de mercado o un índice ponderado por capitalización tiene en cuenta el tamaño de la empresa. Así, un cambio relativamente pequeño en el precio de la acción de una gran empresa puede influir en gran medida en el valor del índice. En un índice ponderado por cuota de mercado, el precio se pondera en relación con el número de acciones, y no con su valor total. Un índice ponderado por capitalización modificado es un híbrido entre la ponderación por capitalización y la ponderación equitativa. Es similar a una ponderación por capitalización, pero con una diferencia principal: las acciones más importantes están limitadas a un porcentaje de la ponderación del índice bursátil total, y el exceso de ponderación se redistribuye de manera equitativa entre las acciones por debajo de ese límite.

5.72. Los valores de las *acciones no cotizadas* (AF512), que no se negocian en mercados organizados, deben calcularse con referencia a:

- a) Los valores de las acciones cotizadas, en su caso;
- b) El valor de los fondos propios; o
- c) Descontando los beneficios previstos aplicando la ratio precio de mercado/beneficio apropiada al promedio de los beneficios recientes de la unidad institucional.

5.73. A la hora de realizar tales estimaciones deberán tenerse en cuenta las diferencias entre las acciones cotizadas y no cotizadas, especialmente en lo que respecta a su liquidez, y deberá considerarse el valor neto acumulado a lo largo de su existencia por la sociedad en cuestión y por las sociedades de su misma rama de actividad.

5.74. El método de estimación aplicado depende de las estadísticas básicas disponibles. Pueden utilizarse, por ejemplo, los datos sobre fusiones que afecten a acciones no cotizadas. Cuando el valor de los fondos propios de las sociedades no cotizadas evoluciona del mismo modo, por término medio y en proporción a su capital nominal, que el de las sociedades similares con acciones cotizadas, el valor del balance podrá calcularse utilizando una ratio. Ese coeficiente compara el valor de los fondos propios de las sociedades no cotizadas con el de las cotizadas:  $\text{valor de acciones no cotizadas} = \text{precio de mercado de acciones cotizadas similares} \times (\text{fondos propios de sociedades no cotizadas}) / (\text{fondos propios de sociedades cotizadas similares})$ . Cuando el valor de los fondos propios de las sociedades no cotizadas no evoluciona del mismo modo o cuando las sociedades cotizadas no son representativas de las no cotizadas, no se debe aplicar este coeficiente, y el valor de los fondos propios es una estimación superior.

5.75. La relación entre el precio de la acción y los fondos propios puede variar con el tipo de empresa. Es preferible calcular el precio corriente de las acciones no cotizadas por tipo. Puede haber otras diferencias entre las sociedades cotizadas y no cotizadas, lo que puede tener un efecto en el método de estimación.

5.76. Las otras participaciones de capital de las cuasisociedades se valoran como la diferencia entre sus activos y sus pasivos. En el caso de las cuasisociedades, no hay capital social, y todas las participaciones de capital son "otras participaciones de capital". Por tanto, su valor neto es, por convención, igual a cero. Para otras unidades, el método de valoración más adecuado debe elegirse entre los descritos para las acciones no cotizadas.

5.77. Las sociedades que emiten participaciones o unidades pueden tener, además, otras participaciones de capital.

5.78. Las participaciones o unidades en fondos de inversión (AF52) se valoran al valor de mercado. La distinción entre las participaciones o unidades de fondos de inversión cotizadas y no cotizadas no es pertinente, dado que todos los datos deben comunicarse al valor de mercado.

5.79. Los fondos abiertos se valoran utilizando su valor de activo neto, mientras que el uso de los precios de mercado es más adecuado para valorar las participaciones o unidades en fondos de inversión cerrados.

#### **f) Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas**

5.80. Los importes registrados para las reservas técnicas de seguro no vida (AF61) incluyen las primas pagadas pero no devengadas más los importes reconocidos para hacer frente a indemnizaciones pendientes. Estas últimas representan el valor actual de los importes que se prevé pagar en concepto de indemnizaciones, incluidos los siniestros en litigio, más las provisiones para los siniestros ocurridos pero todavía no declarados.

5.81. Los importes registrados para los derechos de seguro de vida y de rentas vitalicias (AF62) representan las reservas necesarias para cubrir las indemnizaciones futuras previstas y las primas no ganadas.

5.82. Los importes registrados para los derechos de pensión (AF63) dependen del tipo de sistema de pensiones.

## Recuadro 5.3

**Valoración de las acciones no cotizadas**

Si los instrumentos financieros no se negocian en un mercado o se negocian con poca frecuencia, se debería calcular un valor equivalente al de mercado. Este valor también se denomina valor justo y se define del siguiente modo: "El valor justo es un valor equivalente al del mercado. Se define como el monto por el que agentes informados y en forma voluntaria podrían intercambiar un activo o liquidar un pasivo en una transacción entre partes independientes" (SCN 2008, párr. 3.157 a. Véase también el MBP6, párr. 3.88).

**Métodos de valoración recomendados en las normas estadísticas internacionales**

Para las acciones no cotizadas, que son títulos de participación de capital no inscritos en una bolsa de valores, se proponen distintos métodos de valoración. Se pueden distinguir del siguiente modo: (tipo a) valoración basada en transacciones recientes; (tipo b) valoración basada en los datos contables de la sociedad; y (tipo c) valoración basada en el valor de una sociedad comparable o de un grupo de sociedades comparables<sup>a</sup>.

El SCN 2008 y el MBP6 distinguen seis métodos diferentes de valorar las acciones no cotizadas, que se basan en los siguientes elementos:

- a) Precio de una transacción reciente (tipo a);
- b) Valor neto del activo, basado en datos contables (tipo b);
- c) Valor presente/relación precio-utilidad, descontando los beneficios futuros proyectados (tipo b);
- d) Método de capitalización del mercado o la relación precio/valor contable (tipo c);
- e) Método de fondos propios a valor contable (tipo c);
- f) Prorrato del valor global (tipo c)

**Aplicación de los métodos de valoración**

Las normas estadísticas internacionales no establecen un único método de valoración. Se fomenta la flexibilidad en la elección de métodos, y no se ha establecido una jerarquía de métodos. Se deja que los compiladores elijan el método exacto en función de los datos disponibles y las condiciones del mercado en cada economía. Sin embargo, los especialistas en valoración utilizan normalmente algunos métodos, como la relación precio/utilidad y la relación precio/valor contable, mientras que los estadísticos han elaborado el método de fondos propios a valor contable, con el objetivo de lograr una definición de valor contable armonizada entre países y normas contables.

Para aplicar el método relación precio/valor contable, se utilizan los siguientes datos contables (saldos del balance). El valor contable de las participaciones de capital se compila mediante: Valor contable = Capital (acciones ordinarias (o comunes) y preferentes) + EA (excedente aportado) + UND (utilidades no distribuidas). A continuación, los datos sobre la bolsa de valores se ajustan a los datos sobre el valor contable. Las relaciones precio/valor contable se calculan dividiendo el valor de mercado de una empresa por su valor contable mediante la siguiente fórmula: Relación precio/valor contable = Valor de mercado / Valor contable.

El método de fondos propios a valor contable compara el valor de los fondos propios de las sociedades no cotizadas con el de las sociedades cotizadas: Valor de las acciones no cotizadas = Precio de mercado de acciones cotizadas similares<sup>b</sup> × (Fondos propios de sociedades no cotizadas) / (Fondos propios de sociedades cotizadas similares). La relación entre el precio de la acción y los fondos propios puede variar en función del tipo de empresa. Por tanto, es preferible calcular el precio corriente de las acciones no cotizadas para cada rama de actividad. El método de estimación podría verse afectado también por otras diferencias que pueden existir entre las sociedades cotizadas y no cotizadas.

**Liquidez, control y valores de patrimonio negativos**

La valoración de las acciones no cotizadas frente a la valoración de las acciones cotizadas puede necesitar mayores modificaciones en lo que respecta a la liquidez, el control y los valores de patrimonio negativos. Es posible que algunos factores repercutan de forma considerable en la valoración de las acciones no cotizadas:

- a) Las acciones no cotizadas se caracterizan normalmente por una menor liquidez que las acciones cotizadas. La menor liquidez suele tener un efecto negativo en el valor y, si fuera importante, debería tenerse en cuenta;
- b) Las sociedades no cotizadas normalmente tienen menos propietarios (con frecuencia solo uno). A menudo se paga una prima de control cuando un inversor obtiene una participación mayoritaria en una sociedad. Puesto que normalmente se ofrecerá dicha prima de control a todos los accionistas, todas las acciones de una sociedad determinada deberían valorarse al mismo precio;
- c) Los métodos de valoración pueden generar posiciones negativas, que no son coherentes con el carácter de responsabilidad limitada de las participaciones de capital. Por ejemplo, el método de la relación precio/utilidad genera a menudo estimaciones de valor de mercado negativas, dado que la utilidad es volátil y, con frecuencia, negativa. El MBP6 permite incluir posiciones de participaciones de inversión extranjera directa (IED) negativas en la posición de inversión internacional, pero las prácticas de cada país pueden ser diferentes.

<sup>a</sup> Las *otras participaciones de capital* deben valorarse de acuerdo al valor de los activos menos el valor de los pasivos de la unidad. Las *participaciones o unidades de fondos de inversión no cotizadas* deben valorarse de acuerdo con uno de los métodos descritos anteriormente para las participaciones no cotizadas.

<sup>b</sup> Similar en este contexto significa acciones de sociedades cotizadas que realizan el mismo tipo de actividad.

## Recuadro 5.4

**Conceptos de derechos de pensiones**

Existen tres conceptos de derechos de pensiones (o pasivos por pensión):

- a) Pasivo acumulado en una fecha determinada: estos derechos u obligaciones sobre los fondos de pensiones incluyen el valor actual de las pensiones que se deben pagar en el futuro sobre la base de los derechos generados. Los derechos de pensión generados se derivan de las contribuciones sociales ya pagadas por los actuales asalariados y los restantes derechos de pensiones de los pensionistas existentes. No se tienen en cuenta los derechos generados después del año en curso, ni por los asalariados actuales ni por los futuros. Por tanto, el plazo de tiempo de este concepto es relativamente limitado;
- b) Pasivo de los trabajadores y pensionistas actuales: en este caso se tiene en cuenta que el sistema de pensiones continúa hasta el fallecimiento del último contribuyente actual. Sin embargo, no se incluye a los nuevos contribuyentes. Este concepto abarca el pasivo acumulado en una fecha determinada y el valor actual de los derechos de pensiones que devengarán los actuales contribuyentes como consecuencia de sus futuras contribuciones;
- c) Pasivo de sistema abierto: además del pasivo de los trabajadores y pensionistas actuales, este concepto de pasivo también incluye el valor actual de las pensiones de los nuevos trabajadores que acceden al respectivo sistema de pensiones. Se supone que el sistema de pensiones continuará con arreglo a las mismas normas durante un tiempo relativamente largo. El valor actual de los pasivos de sistema abierto se puede compilar durante un plazo de tiempo infinito. Sin embargo, por razones prácticas, se suele escoger una perspectiva de, por ejemplo, 200 años.

Los indicadores de los derechos de pensiones (como el denominado pasivo acumulado en una fecha determinada) son los datos adecuados que se deben declarar en el sistema de cuentas nacionales. A este respecto, resultan útiles para los análisis económicos y normativos. Proporcionan una estimación del costo de una hipotética terminación de un sistema de pensiones sin revocar los derechos devengados. En cuanto indicadores de la riqueza de los hogares (activos y activos contingentes), también aportan una información estadística valiosa para comprender las posiciones y los flujos en la riqueza de los hogares y en relación con el ahorro y el consumo. Además, los derechos de pensiones acumulados en una fecha determinada facilitan la evaluación de reformas de las pensiones de diversos tipos, como el establecimiento de un nuevo sistema para las nuevas contribuciones o los nuevos contribuyentes, pero manteniendo el sistema actual para los derechos ya acumulados.

Sin embargo, los derechos de pensiones acumulados hasta una fecha determinada no constituyen un indicador adecuado de sostenibilidad fiscal. Se pueden interpretar como la cantidad de recursos que se deben constituir como provisión hoy para financiar todos los derechos de pensión que se han generado hasta un año determinado. No se incluyen los derechos que se generarán después de ese año. Por tanto, a diferencia de otros conceptos de pasivo como el pasivo de sistema abierto, el plazo de tiempo del pasivo acumulado en una fecha determinada es relativamente limitado. El último representa solo una parte del primero. Además, el pasivo acumulado en una fecha determinada se compila en valores brutos, sin incluir el valor actual neto de las contribuciones sociales futuras. Para evaluar la sostenibilidad fiscal, es crucial comparar las obligaciones en materia de pensiones (futuras) con los correspondientes activos futuros relacionados con las pensiones.

5.83. En un sistema de pensiones de prestaciones definidas, el nivel de las prestaciones prometidas a los asalariados participantes está determinado por una fórmula acordada de antemano. El pasivo de un plan de pensiones de prestaciones definidas es igual al valor actual de las prestaciones prometidas.

5.84. En un sistema de contribuciones definidas las prestaciones pagadas dependen del rendimiento de los activos adquiridos por el sistema de pensiones. El pasivo de un sistema de contribuciones definidas es el valor de mercado actual de los activos de los fondos. El valor neto de los fondos siempre es cero.

5.85. El valor registrado para los anticipos de comisiones netas y provisiones para responder a ejecuciones pendientes de garantías estandarizadas (AF66) es el importe esperado de las reclamaciones menos el valor de cualquier recuperación prevista.

### **g) Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados**

5.86. Los derivados financieros (AF71) deben registrarse en los balances por su valor de mercado. Si no se dispone de datos de los precios de mercado, como en el caso de las opciones negociables en mercados no organizados<sup>136</sup>, deberán valorarse por el importe necesario para adquirir o cancelar el contrato o por el importe de la prima a pagar.

5.87. Para las opciones, se considera que el vendedor de la opción ha incurrido en un pasivo de contrapartida que representa el coste de adquirir los derechos del titular de la opción, independientemente de que se trate de una opción de compra o de venta.

5.88. El valor de mercado de las opciones y futuros puede cambiar de positivo (activo) a negativo (pasivo) en función de las variaciones de los precios de los elementos subyacentes, y pueden cambiar así de activos a pasivos para los vendedores y titulares. Algunas opciones y futuros operan mediante el pago de márgenes, mediante los cuales se liquidan diariamente las pérdidas y ganancias; en tales casos, el valor en el balance será cero.

5.89. Las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (AF72) se valoran en referencia al valor justo de las participaciones de capital otorgadas. El valor justo se mide en la fecha de contratación utilizando el valor de mercado de opciones negociables equivalentes o, si no están disponibles, un modelo de valoración de opciones (véase también el ejemplo práctico 4.5 sobre el tratamiento de las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados).

### **h) Otras cuentas por cobrar/por pagar**

5.90. Los créditos y anticipos comerciales (AF81) y las otras cuentas por cobrar/por pagar (AF89), que surgen debido a desfases temporales en las transacciones distributivas, como impuestos, contribuciones sociales, dividendos, alquileres, sueldos y salarios, y transacciones financieras, se valoran por el valor nominal, tanto para los acreedores como para los deudores. Cualquier importe de impuestos y contribuciones sociales a pagar dentro de AF89 debe excluir los importes de dudoso cobro, dado que representan un derecho del gobierno general carente de valor.

5.91. Se pueden incluir aquí los intereses debidos sobre otras cuentas por cobrar/por pagar.

## **2. Valoración de las transacciones financieras**

5.92. Las transacciones financieras se registran por el valor de transacción, es decir, por el valor en moneda nacional al que los activos o los pasivos financieros en cuestión se crean, liquidan, intercambian o contraen, entre unidades institucionales residentes, o entre estas y unidades institucionales no residentes, sobre la base de consideraciones comerciales únicamente.

---

<sup>136</sup> No existe una metodología armonizada para las actividades en mercados no organizados. Las NIC/NIIF indican varias alternativas: "La mejor evidencia del valor justo son los precios cotizados en un mercado activo. Si el mercado de un instrumento financiero no fuera activo, la entidad determinará el valor justo utilizando una técnica de valoración. El objetivo de utilizar una técnica de valoración es determinar el precio de transacción que se hubiera alcanzado en un intercambio entre partes que actúen en condiciones de independencia mutua, realizado en la fecha de valoración, y motivado por circunstancias normales del negocio. Entre las técnicas de valoración se incluye el uso de transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua, si estuvieran disponibles, así como las referencias al valor justo de otro instrumento financiero sustancialmente igual, el descuento de flujos de efectivo y los modelos para valorar las opciones. Si existiese una técnica de valoración comúnmente utilizada por los participantes en el mercado para determinar el precio, y se hubiese demostrado que suministra estimaciones fiables de los precios obtenidos en transacciones recientes de mercado, la entidad utilizará dicha técnica. La técnica de valoración escogida hará uso, en el máximo grado, de informaciones obtenidas en el mercado, utilizando lo menos posible datos estimados por la entidad. Incorporará todos los factores que considerarían los participantes en el mercado para establecer el precio, y será consistente con las metodologías económicas generalmente aceptadas para calcular el precio de los instrumentos financieros. Periódicamente, la entidad revisará la técnica de valoración y comprobará su validez utilizando precios procedentes de cualquier transacción reciente y observable de mercado sobre el mismo instrumento (es decir, sin modificaciones ni cambios de estructura), o que estén basados en cualquier dato de mercado observable y disponible" (párr. 48A, NIC 39).

5.93. Las transacciones financieras y sus transacciones de contrapartida, financieras o no financieras, se registran al mismo valor de transacción. Se pueden prever tres posibilidades:

- a) La transacción financiera genera un pago en moneda nacional: el valor de transacción equivale al importe de los medios de pago intercambiados;
- b) La transacción financiera genera un pago en moneda extranjera y la contrapartida no es una transacción en (medios de pago en) moneda nacional: el valor de transacción equivale al importe de los medios de pago intercambiados y convertidos a moneda nacional, al tipo de cambio vigente en el mercado en el momento en el que tiene lugar el pago;
- c) Ni la transacción financiera ni su contrapartida son transacciones en efectivo ni con otros medios de pago: el valor de transacción equivale al valor de mercado en el momento en el que se realiza la operación de los activos financieros o de los pasivos que intervienen en ella.

5.94. El valor de transacción se refiere a una operación financiera concreta y a su contrapartida. En teoría, el valor de transacción debe distinguirse del valor basado en un precio de cotización en el mercado, el precio razonable de mercado, o cualquier precio con el que se pretenda reflejar el precio habitual de un tipo de activos financieros o pasivos similares o incluso idénticos. No obstante, en los casos en los que la contrapartida de una transacción financiera es, por ejemplo, una transferencia y, por consiguiente, la transacción financiera puede realizarse por motivos distintos de puras consideraciones comerciales, el valor de transacción equivale al valor de mercado en el momento que se realiza la operación de los activos financieros o los pasivos que intervienen en ella.

5.95. El valor de transacción no incluye gastos, honorarios, comisiones o pagos similares por servicios prestados para la realización de las transacciones; dichos pagos deberán registrarse como pagos por servicios. Tampoco incluye los impuestos sobre las transacciones financieras, que se contabilizan como impuestos que gravan la prestación de servicios entre los impuestos sobre los productos. Cuando una transacción financiera supone una emisión nueva de pasivos, el valor de transacción es igual al importe del pasivo contraído, excluidos los intereses pagados por anticipado. De la misma forma, cuando se extingue un pasivo, el valor de transacción, tanto para el acreedor como para el deudor, debe corresponder a la reducción del pasivo.

#### **a) Títulos de deuda**

5.96. Las transacciones con títulos de deuda se valoran al precio efectivo acordado entre las unidades institucionales que participan en la transacción. En condiciones normales, el valor de mercado es el precio al que se adquieren o se enajenan los títulos de deuda en transacciones llevadas a cabo entre partes que actúan de forma voluntaria, excluidas las comisiones, los honorarios y los impuestos.

5.97. Cuando los emisores, a través de los suscriptores u otros intermediarios, comercializan los títulos de deuda y, posteriormente, estos se venden a precios más altos a los inversores finales, los activos financieros y pasivos deben registrarse por los valores que hayan pagado los inversores. Las diferencias entre los importes pagados por los inversores y los cobrados por los emisores deben tratarse como pagos por servicio realizados por los emisores a los suscriptores.

5.98. Las emisiones de títulos de deuda se registran por el valor de emisión. Cuando los títulos de deuda se emiten con descuento o con prima, los importes obtenidos por el emisor en el momento de la venta, y no el valor facial, se registran en las cuentas como el valor de emisión efectivo. La diferencia entre el valor de emisión y el valor de rescate se trata como intereses (negativos cuando el título se emite con prima) que se devengan durante la vida del título de deuda.

5.99. Los bonos emitidos con un descuento elevado o los bonos cupón cero se deben tratar como títulos de deuda emitidos con descuento. Los intereses se



devengan durante la vida de los bonos y se tratan como si se reinvirtieran en dichos bonos.

5.100. Los títulos de deuda indexados (excepto los vinculados a moneda extranjera) se tratan como títulos de deuda con tipo de interés variable. Un título de deuda se clasifica como título de deuda con tipo de interés variable si la indexación se aplica al principal o los cupones (o ambos).

5.101. Las transacciones en títulos de deuda en el mercado secundario se registran por la cotización bursátil o el precio de mercado.

5.102. Los títulos de deuda que han vencido se registran por su valor de rescate, que incluye las primas de cancelación pero que excluye los premios por sorteo y las primas de ahorro, que se contabilizan como intereses.

5.103. La conversión de los títulos de deuda en acciones debe tratarse como una venta de títulos de deuda y una compra de acciones. El valor de transacción debe derivarse del valor de mercado de los títulos de deuda enajenados, lo que puede implicar una ganancia o pérdida por tenencia sobre las acciones que debe registrarse en la cuenta de revalorización.

## **b) Participaciones de capital**

5.104. Las transacciones con acciones se valoran al precio efectivo acordado entre las unidades institucionales que intervienen en la transacción. En condiciones normales, el valor de mercado es el precio al que estos instrumentos financieros se emiten, se rescatan, se adquieren o se enajenan en transacciones llevadas a cabo entre partes independientes, que actúan de forma voluntaria, excluidas las comisiones, los honorarios y los impuestos.

5.105. Las acciones nuevas se registran por el valor de emisión, que normalmente es el valor nominal más la prima de emisión.

5.106. Las transacciones con acciones en circulación se registran por su valor de transacción. Cuando este no se conoce, se hace una aproximación por la cotización bursátil o el precio de mercado para las acciones cotizadas y por el valor equivalente de mercado para las acciones no cotizadas (véase también la valoración de acciones no cotizadas descrita en el recuadro 5.3).

5.107. Las acciones escrituradas sobre dividendos son acciones valoradas al precio que se deduce de la propuesta de dividendos que realiza el emisor y distribuidas a modo de dividendos en efectivo.

5.108. Las emisiones de acciones gratuitas no se registran con arreglo al SCN 2008. No constituyen una transacción financiera entre los accionistas y la sociedad porque no se produce ninguna variación en el importe total del activo financiero subyacente. No obstante, cuando la emisión de acciones gratuitas suponga variaciones del valor total de mercado de las acciones de una sociedad, las variaciones en el valor de mercado se registrarán en la cuenta de revalorización.

5.109. El valor de transacción de las participaciones de capital es el importe de los fondos transferidos por los propietarios a las sociedades o cuasisociedades. En algunos casos, los fondos pueden transferirse asumiendo pasivos de la sociedad o cuasisociedad.

## **c) Participaciones o unidades de fondos de inversión**

5.110. Los fondos abiertos se valoran utilizando el valor de activo neto, mientras que el uso de los precios de mercado es más adecuado para valorar las acciones de los fondos cerrados.

5.111. Las transacciones también pueden derivarse de los datos sobre las posiciones respectivas. En este caso, normalmente será necesario calcular los precios de transacción, por ejemplo mediante la media no ponderada de los precios al comienzo y al final del período de referencia.

5.112. Las transacciones en participaciones o unidades de fondos de inversión incluyen el valor de las contribuciones netas a un fondo.

#### **d) Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados**

5.113. La negociación de opciones en los mercados secundarios, o su liquidación antes de que pueda o no ejercerse, implica la realización de transacciones financieras. Si una opción se mantiene hasta la fecha prevista para su ejecución, puede, en ese momento, ejercerse o no ejercerse. Cuando se ejerce puede realizarse un pago del emisor al tenedor igual a la diferencia entre el precio vigente en el mercado para el activo subyacente y el precio de ejecución o, alternativamente, puede realizarse la adquisición o venta del activo financiero o no financiero subyacente, que se registrará al precio vigente en el mercado, y un pago de contrapartida entre el tenedor y el emisor de la opción igual al precio de ejecución. La diferencia entre el precio vigente en el mercado para el activo subyacente y el precio de ejecución es igual, en ambos casos, al valor de liquidación de la opción, que es el precio de la opción en la fecha final. En los casos en los que no se ejerce la opción, no tiene lugar ninguna transacción. Sin embargo, el emisor de la opción obtiene una ganancia por tenencia y el tenedor de la opción obtiene una pérdida por tenencia (en ambos casos igual a la prima pagada cuando se celebró el contrato) que debe registrarse en la cuenta de revalorización.

5.114. Las transacciones registradas para los derivados financieros incluyen cualquier negociación en los contratos, así como el valor neto de las liquidaciones realizadas. También puede resultar necesario contabilizar las transacciones ligadas al establecimiento de los citados contratos. No obstante, en muchos casos las dos partes formalizan un contrato de derivados financieros sin pago alguno de una parte a la otra; en tales casos el valor de la transacción por la que se establece el contrato es nulo y no se registra nada en la cuenta financiera.

5.115. Cualquier comisión explícita, pagada a corredores, agentes u otros intermediarios, o recibida de ellos, por organizar opciones, futuros, *swaps* y otros contratos con instrumentos derivados, se contabiliza como pagos por servicios en las cuentas correspondientes. No se considera que las partes de un *swap* se presten un servicio recíproco, pero cualquier pago a un tercero por organizar el *swap* se registra como pago por un servicio. En un contrato de operaciones de pases (*swap*), cuando existe intercambio de principales, los flujos correspondientes se registrarán como transacciones en el instrumento subyacente; el flujo de otros pagos (excluidas las comisiones) se debe contabilizar en la categoría de *derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados* (AF7). Aunque teóricamente puede considerarse que la prima pagada al vendedor de una opción incluye un cargo por servicios, en la práctica no suele ser posible distinguir la parte que corresponde al citado cargo. Por lo tanto, es el precio total el que se contabiliza como precio de adquisición del activo financiero por parte del comprador y como precio del pasivo incurrido por parte del vendedor.

5.116. Cuando los contratos no implican ningún intercambio de principales, no se registra ninguna transacción al comienzo. En ese momento se crea implícitamente un derivado financiero cuyo valor inicial es cero. Posteriormente, el valor de un *swap* será uno de los siguientes:

- a) Para el principal, el valor actual de mercado de la diferencia entre el valor futuro de mercado esperado de los importes que se volverán a intercambiar y los importes especificados en el contrato;
- b) Para otros pagos, el valor actual de mercado de las corrientes futuras especificadas en el contrato.

5.117. Las variaciones en el valor del derivado financiero a lo largo del tiempo se registran en la cuenta de revalorización.

5.118. Las posteriores operaciones en las que se vuelven a intercambiar los principales se realizarán en los términos y condiciones del contrato de operación de pase (*swap*) y pueden suponer que se cambien activos financieros a un precio

diferente del precio de mercado de tales activos existente en esos momentos. Los pagos que se realizan entre las dos partes del contrato de operación de pase (*swap*) serán los especificados en el contrato. La diferencia entre el precio de mercado y el precio contratado es, por lo tanto, igual al valor de liquidación del activo/pasivo, ya que se aplica a la fecha de vencimiento y se registra como una transacción en la categoría *AF7* (derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados). En total, todas estas transacciones deben igualar las ganancias o pérdidas por revalorización producidas a lo largo de la duración del contrato de operación de pase (*swap*). Este tratamiento es similar al establecido para las opciones que se mantienen hasta la fecha de ejercicio.

5.119. Para una unidad institucional, un *swap* o un acuerdo sobre tipos de interés a término se registra en la partida de derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados en el activo, donde tiene un valor de activo neto. Cuando el *swap* tiene un valor de pasivo neto, también se registra en el activo por convención para evitar movimientos continuos entre el activo y el pasivo. Por consiguiente, los pagos netos negativos aumentan el valor neto, y viceversa.

## F. Revalorizaciones

### 1. Diferentes conceptos de ganancias y pérdidas por tenencia

5.120. La ganancia por tenencia nominal de un activo no financiero es el valor del beneficio que el propietario de ese activo obtiene como resultado de una variación de su precio durante un período. La ganancia por tenencia nominal de un activo financiero es el aumento de valor del activo, distinta de las transacciones de activos (incluidos los intereses devengados durante un período) y de las otras variaciones del volumen de activos. La ganancia por tenencia nominal de un pasivo es la disminución del valor del pasivo, distinta de las transacciones y de otras variaciones del volumen. Una ganancia por tenencia negativa se define como una pérdida por tenencia. Una ganancia por tenencia positiva, ya sea debida a un aumento del valor de un activo o a una reducción del valor de un pasivo, aumenta el valor neto de la unidad en cuestión. A la inversa, una pérdida por tenencia reduce el valor neto de la unidad en cuestión, ya sea debido a una reducción del valor de un activo o a un aumento del valor de un pasivo.

5.121. Es interesante conocer, además del cambio en el valor absoluto de un activo, el cambio en el valor comparado con una medida general de inflación. Cuando el valor de un activo se eleva en un período sobre el nivel general de precios, el activo puede intercambiarse por un mayor volumen de bienes, servicios y activos cubiertos por el índice general de precios al final del período en comparación al principio del período. El aumento que preserva exactamente el mismo volumen de bienes y servicios se denomina ganancia por tenencia neutral. Una ganancia (pérdida) por tenencia neutral de un período es el aumento (disminución) del valor de un activo necesario para mantener la posesión sobre la misma cantidad de bienes y servicios que al principio del período, en ausencia de transacciones y otras variaciones del volumen de activos.

5.122. La diferencia entre la ganancia o pérdida por tenencia nominal y la ganancia o pérdida por tenencia neutral para el mismo activo en el mismo período de tiempo se denomina ganancia o pérdida por tenencia real. Si el valor del activo aumenta más rápido que la ganancia por tenencia neutral, entonces existe una ganancia por tenencia real. Si el valor del activo no aumenta tan rápido como la totalidad del aumento en los precios, o no aumenta del todo, el propietario del activo registra una pérdida por tenencia real. Una ganancia (pérdida) por tenencia real es el monto en que aumenta (disminuye) el valor de un activo con respecto a la ganancia por tenencia neutral durante el período, en ausencia de transacciones y otras variaciones del volumen de activos.

5.123. El saldo contable de la cuenta de revalorización recibe el nombre de variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia nominales. Se

define como la suma algebraica de las ganancias por tenencia nominales, positivas o negativas, de todos los activos y pasivos de una unidad institucional. Así como las ganancias por tenencia nominales se descomponen en ganancias por tenencia neutrales y reales, las variaciones del valor neto debidas a las ganancias por tenencia nominales pueden descomponerse en variaciones del valor neto debidas a las ganancias/pérdidas por tenencia neutrales y variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia reales. Esta última es una partida de considerable interés analítico.

## 2. Revalorizaciones como ganancias o pérdidas por tenencia nominales

5.124. Las revalorizaciones como ganancias o pérdidas por tenencia nominales corresponden, durante un ejercicio contable, a los propietarios de los activos y pasivos, y reflejan las variaciones en el nivel y la estructura de sus precios.

5.125. Los aumentos de los precios implican revalorizaciones positivas o ganancias por tenencia, mientras que las caídas de los precios implican revalorizaciones negativas o pérdidas por tenencia por parte del titular. Las revalorizaciones también incluyen las variaciones en los precios de las carteras de activos en moneda extranjera debidas a las variaciones en los tipos de cambio.

5.126. Las ganancias y pérdidas por tenencia nominales registradas en la cuenta de revalorización son las devengadas por los activos o pasivos, se hayan realizado o no. Se dice que una ganancia por tenencia se ha realizado cuando el activo en cuestión se vende, se amortiza, se utiliza o se enajena de algún otro modo, o se reembolsa el pasivo. Una ganancia no realizada es la devengada por un activo que todavía se posee, o por un pasivo aún pendiente, al final del ejercicio contable. Una ganancia realizada se entiende generalmente que es la que se ha realizado durante el período completo en que se ha poseído el activo o que ha estado pendiente de pago el pasivo, aun cuando dicho período no coincida con el ejercicio contable. No obstante, dado que las ganancias y las pérdidas por tenencia se registran de acuerdo con el criterio contable de lo devengado del SCN 2008, la distinción entre ganancias y pérdidas realizadas y no realizadas, aunque tiene su utilidad en algunos casos, no se refleja en las clasificaciones ni en las cuentas.

5.127. Se distinguen cuatro casos diferentes (SCN 2008, párr. 12.81):

- a) Un activo retenido durante todo el período contable: la revalorización que se devenga durante el período contable es igual al valor del balance de cierre menos el valor del balance de apertura, menos las transacciones debidas a los intereses devengados (en su caso), menos cualquier otra variación de volumen en el período contable. Estos valores son los valores estimados de los activos si hubieran de adquirirse en el momento de elaborar los balances. La revalorización (ganancia o pérdida por tenencia) es no realizada;
- b) Un activo que se posee al principio del período y que se vende durante el período: la revalorización que se devenga es igual al valor de disposición, menos el valor del balance de apertura, menos las transacciones debidas a los intereses devengados (en su caso), menos cualquier otra variación de volumen en el período contable anterior a la venta. La revalorización (ganancia o pérdida por tenencia) es realizada;
- c) Un activo adquirido durante el período y que se conserva aún al final del período: la revalorización que se devenga es igual al valor del balance de cierre menos el valor de adquisición del activo, menos las transacciones debidas a los intereses devengados (en su caso), menos cualquier otra variación de volumen en el período contable posterior a la adquisición. La revalorización (ganancia o pérdida por tenencia) es no realizada;
- d) Un activo adquirido y dispuesto durante el período contable: la revalorización que se devenga es igual al valor de disposición, menos el valor de adquisición, menos las transacciones debidas a los intereses devengados (en su caso), menos cualquier otra variación de volumen en

el período contable comprendido entre la adquisición y la disposición. La revalorización (ganancia o pérdida por tenencia) es realizada.

5.128. La compilación de las revalorizaciones en los casos b) a d) exige la recopilación de los datos sobre las transacciones. Las transacciones derivadas normalmente solo permiten calcular las revalorizaciones de acuerdo con el caso a).

### 3. Precios de los activos como revalorizaciones acumuladas

5.129. El enfoque que debe seguirse es calcular los precios de los activos como revalorizaciones acumuladas a partir de un sistema integrado de cuentas.

5.130. Los precios de los activos financieros y pasivos se pueden obtener como revalorizaciones acumuladas a partir de la cuenta de revalorización. Revisten interés para evaluar los efectos de las variaciones de los precios en determinados activos financieros y pasivos.

5.131. Los precios de los activos pueden abarcar no solo los precios de títulos de deuda o participaciones de capital y en fondos de inversión, sino también los precios de bienes inmuebles o terrenos de uso residencial o comercial. Los movimientos de los precios se pueden observar haciendo un seguimiento de los precios únicos de activos concretos, como acciones o bienes inmuebles de uso residencial, o un índice de precios de activos. Para el seguimiento de los precios de activos únicos, se utilizan los precios de las acciones o los precios de los bienes inmuebles de uso residencial. Los índices agregados de precios de activos se construyen ponderando el índice de cada activo subyacente por la proporción que representa en los activos mantenidos por los hogares u otros sectores residentes.

5.132. Las ganancias y pérdidas por tenencia se pueden observar para tipos de activos y pasivos (no financieros y financieros) con valores corrientes variables como los terrenos o las acciones. Para los activos financieros y pasivos con valores corrientes fijos en los que ambos precios,  $p_t$  y  $p_{t-1}$ , son por definición la unidad, las ganancias por tenencia nominales son siempre cero. Esto se refiere a instrumentos financieros como el dinero legal y los depósitos, los préstamos y otras cuentas por cobrar/por pagar.

5.133. Los movimientos en el precio de los activos deben obtenerse aislando en los balances el componente de revalorización. Utilizando la identidad contable básica que une el balance de apertura y el de cierre, el valor del *stock* de un tipo específico de activo en el balance de cierre,  $A_t$ , puede obtenerse sumando al valor del *stock* de un tipo específico de activo en el balance de apertura,  $A_{t-1}$ , las transacciones  $T_t$ , restando el consumo de capital fijo,  $D_t$ , sumando otras variaciones de volumen  $O_t$  y las revalorizaciones  $R_t$  (en el período  $t$ ):

$$A_t = A_{t-1} + T_t - D_t + O_t + R_t$$

Sin embargo, si se conoce  $A_t$ , las revalorizaciones en el período  $t$ ,  $R_t$ , se calculan como:

$$R_t = A_t - A_{t-1} - T_t + D_t - O_t$$

En relación con el *stock* de activos en  $t-1$ , como:

$$100 \times R_t / A_{t-1} = 100 \times (A_t - A_{t-1}) / A_{t-1} - 100 \times (T_t + O_t - D_t) / A_{t-1}$$

## G. Otras variaciones del volumen de activos y pasivos

5.134. Las otras variaciones del volumen de activos y pasivos son variaciones en la cantidad o las características físicas de los activos y pasivos, o variaciones en la clasificación<sup>137</sup>.

<sup>137</sup> Otras variaciones del volumen de activos y pasivos también pueden incluir los importes resultantes de las variaciones en los métodos de estimación. Cuando una variación en el método de estimación no se puede aplicar a todo el período de la serie de datos debido a la escasa disponibilidad de datos fuente, la ruptura de la serie de datos se puede reflejar en "otras variaciones".

5.135. Las variaciones en la cantidad o las características físicas de los activos y pasivos se pueden deber a las siguientes causas:

- a) Destrucción accidental debida a catástrofes naturales o acontecimientos políticos, o destrucción de comprobantes de la propiedad;
- b) Pérdidas por razones (tales como un incendio, daños o robo) que no se consideran catastróficas;
- c) Expropiaciones sin indemnización que se producen cuando los gobiernos u otras unidades institucionales toman posesión de los activos de otras unidades institucionales, incluidas las unidades no residentes, sin una compensación completa, por motivos distintos del pago de impuestos, multas o gravámenes análogos; y
- d) Variaciones en los derechos financieros resultantes de amortizaciones totales. No se trata de transacciones financieras, porque no hay acuerdo mutuo entre las partes. Así, un acreedor puede decidir que un derecho financiero ya no puede cobrarse, por ejemplo por causa de quiebra o liquidación del deudor, y eliminarlo de su balance. El reconocimiento del acreedor de que el derecho es incobrable se registra como otras variaciones del volumen de activos. El pasivo correspondiente también debe suprimirse del balance del deudor para mantener el equilibrio en las cuentas del total de la economía<sup>138</sup>.

5.136. Los cambios de clasificación comprenden las modificaciones en la clasificación sectorial y de estructura de las unidades institucionales, y las modificaciones en la clasificación de los activos:

- a) Las reclasificaciones de unidades institucionales de un sector a otro o las variaciones en la estructura de las unidades institucionales dan lugar a una reasignación y pueden hacer que aparezcan o desaparezcan determinados activos financieros, lo que debería registrarse como otras variaciones del volumen;
- b) Cuando una sociedad desaparece como entidad jurídica independiente porque es absorbida por otra u otras sociedades, desaparecen del sistema de cuentas nacionales todos los activos financieros en forma de títulos de deuda con respecto a la sociedad o sociedades que la han absorbido. Los activos financieros en forma de títulos de deuda que existían entre la sociedad absorbida y terceras partes no experimentan variación alguna y pasan a la sociedad o sociedades absorbentes;
- c) De igual forma, cuando una sociedad se escinde legalmente en dos o más unidades institucionales, los nuevos activos financieros que pueden surgir en forma de títulos de deuda (aparición de activos financieros) se registran como otras variaciones del volumen.

---

<sup>138</sup> Las variaciones en los derechos financieros como resultado de amortizaciones parciales, que reflejen los valores reales de mercado de los derechos financieros comercializables se registran en la cuenta de revalorización.

5.137. Las variaciones en la clasificación de los activos, por ejemplo, la conversión de títulos de deuda en acciones o viceversa, se registran como dos transacciones financieras. Las cancelaciones de los instrumentos de deuda (préstamos o títulos de deuda) por acuerdo mutuo entre el deudor y el acreedor (cancelación de la deuda o condonación de la deuda) se registran como transacciones entre el acreedor y el deudor.

#### Recuadro 5.5

#### Reorganización de la deuda<sup>a</sup>

La reorganización de la deuda (también denominada reestructuración de la deuda) se define como los mecanismos en los que participan tanto los acreedores como los deudores (y a veces terceros) que modifican las condiciones establecidas para el servicio de una deuda existente. Las modalidades de reorganización de deuda son la condonación, la reprogramación, el refinanciamiento, la conversión, los pagos anticipados y la asunción de deuda.

#### Modalidades de organización de la deuda

Las cuatro modalidades principales de reorganización de la deuda son las siguientes.

- a) *Condonación de deuda*: una reducción del monto, o extinción, de una obligación de deuda por parte del acreedor en virtud de un acuerdo formal con el deudor;
- b) *Reprogramación o refinanciamiento de deuda* (o canje de deuda): una modificación de los términos y condiciones del crédito que podría traducirse, o no, en una reducción del valor presente de la carga de la deuda. Se incluyen las transacciones que modifican el tipo de instrumento de deuda del que se es acreedor —por ejemplo, canjes de préstamos por bonos—, pero no las transacciones de condonación de deuda;
- c) *Conversión de deuda*, en la que el acreedor intercambia el derecho de la deuda por algo de valor económico, que no sea otro derecho de deuda, del mismo deudor. Esto incluye operaciones como los canjes de deuda por participaciones de capital, por bienes inmobiliarios, por naturaleza<sup>b</sup> y el pago anticipado de la deuda o la recompra de la deuda en efectivo;
- d) *Asunción de deuda*, en la que el nuevo deudor asume el pasivo pendiente del antiguo deudor frente al acreedor y se obliga a reembolsar la deuda. La asunción de deuda es un acuerdo trilateral entre un acreedor, un antiguo deudor y un nuevo deudor. El nuevo deudor ocupa el lugar del antiguo respecto del acreedor, y es responsable del reembolso de la deuda. Una vez asumida, la deuda, que inicialmente era un pasivo del antiguo deudor, se convierte en un pasivo del nuevo. Esto ocurre principalmente cuando el nuevo deudor garantiza la deuda del antiguo y cuando se ejecuta la garantía. Un caso especial se refiere a una asunción de deuda que conlleve una transferencia de activos no financieros. Un ejemplo es una asunción de deuda organizada por el gobierno que implique una transferencia de activos fijos de una unidad que se beneficia de la asunción de la deuda —normalmente, una sociedad pública que gestiona infraestructura pública (por ejemplo, el ferrocarril), transporte público, etc.— a la entidad gubernamental que asume la deuda. Esto podría implicar activos no financieros, como terrenos.

Otros tipos de reorganización de deuda se refieren a la cancelación, el repudio y la cancelación contable de deuda:

- a) La *cancelación de deuda* es un acuerdo bilateral entre el acreedor y el deudor para cancelar (o “condonar”) total o parcialmente un pasivo pendiente, contraído por el deudor con el acreedor. Como consecuencia de la cancelación de la deuda, el pasivo del deudor y el activo correspondiente del acreedor dejan de existir;
- b) El *repudio de deuda* es una cancelación unilateral de un pasivo por parte de un deudor. No es probable que tenga lugar en el caso de las sociedades públicas;
- c) Se produce una *cancelación contable de deuda* cuando un acreedor reconoce unilateralmente que un derecho ya no puede cobrarse, principalmente por causa de quiebra del deudor. El acreedor elimina ese derecho del activo de su balance.

<sup>a</sup>Véanse también el MBP6, apéndice 2, “Reorganización de la deuda y transacciones relacionadas”; Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas Financieras, proyecto de *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*, cap. 8, sobre la reorganización de la deuda; y Eurostat (2013), cap. VII, sobre las transacciones y garantías relacionadas con la deuda.

<sup>b</sup>Algunos acuerdos descritos como canjes de deuda son equivalentes a una condonación de la deuda, el acreedor acepta un compromiso por parte del país deudor de realizar ciertos gastos de desarrollo, protección del medio ambiente y de otra índole. Estas transacciones deben considerarse como condonación de la deuda, ya que el acreedor reclama los fondos de contrapartida pero no se le suministran.

### Tratamiento contable de las asunciones y cancelaciones de deuda

La transacción de contrapartida de una asunción y una cancelación de deuda realizadas por acuerdo mutuo es una transferencia de capital.

Por tanto, cuando el gobierno asume una deuda de una sociedad pública o cancela un derecho que tiene con respecto a una sociedad pública, la transacción de contrapartida de la transacción financiera registrada en la cuenta financiera es una transferencia de capital, más concretamente otra transferencia de capital (D99), un gasto que ha tenido un efecto negativo en el préstamo neto/endeudamiento neto (B9) del gobierno general.

En muchos casos, el gobierno general inicia una asunción o una cancelación de deuda. La aceptación de esta acción por la sociedad pública, y el hecho de que esta sociedad siga existiendo después, se interpreta como acuerdo mutuo.

Las asunciones y cancelaciones de deuda deben registrarse cuando el pasivo se elimina efectivamente del balance del deudor y los asientos correspondientes se efectúan en el balance del gobierno.

Además, el registro de una asunción o cancelación de deuda debe hacerse en una sola vez: en particular, no son relevantes las sucesivas fechas de reembolso previstas en el contexto de la deuda anterior.

El importe que se debe registrar —gastos por transferencias de capital— es el importe íntegro de la deuda pendiente que se suma o se cancela. En el caso especial de una asunción de deuda que implique una transferencia de activos no financieros, al mismo tiempo se registra una transferencia de capital por un importe igual al valor de los activos no financieros transferidos.

Existen tres excepciones al tratamiento en caso de acuerdo mutuo. En estos casos, la asunción o cancelación de deuda no tiene ningún efecto en el préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno:

a) *Deuda de las cuasisociedades*

Si la empresa pública es una cuasisociedad rentable, una asunción o cancelación por el gobierno general de deudas de dicha cuasisociedad no da lugar al registro de una transferencia de capital. La transacción de contrapartida debe registrarse como una transacción financiera (transacción de participaciones de capital).

Sin embargo, esto solo es pertinente en la medida en que la cuasisociedad pública no esté registrando pérdidas que requieran apoyo permanente del gobierno. En tal caso, se aplicaría la norma general de registrar la asunción o cancelación de la deuda con una transferencia de capital.

b) *Operaciones anteriores a la privatización de una sociedad pública*

Cuando el gobierno cancela o asume deudas de una sociedad pública “en el marco de un proceso de privatización que se prevé concluir a corto plazo”, la transacción de contrapartida no es una transferencia de capital, sino una transacción de participaciones de capital. Por privatización se entiende la pérdida del control sobre la sociedad pública en cuestión como consecuencia de la realización de acciones y otras participaciones de capital.

Esta norma solo debería aplicarse cuando exista suficiente certeza de que la privatización se producirá a corto plazo (menos de un año). En cualquier caso, la existencia de un plan de privatización no basta por sí sola para considerar que la asunción o cancelación de la deuda tiene lugar “en el marco de un proceso de privatización que se prevé concluir a corto plazo”.

Además, el flujo de deuda asumida o cancelada debe registrarse como una transacción financiera hasta el límite de los ingresos procedentes de la privatización. Los importes asumidos o cancelados por el gobierno que superen dicho límite deben registrarse con arreglo a la norma general, como un gasto por transferencias de capital del gobierno.

c) *Cancelación contable de deuda*

El único caso que puede dar lugar a una amortización total por parte del gobierno general de derechos frente a una sociedad pública es cuando la cancelación del derecho va precedida de la liquidación de la sociedad. La liquidación debe valorarse desde el punto de vista económico; es decir, aun cuando la sociedad siga existiendo jurídicamente, debe considerarse como liquidada si ha perdido su sustancia financiera y su principal función económica. La amortización total de una deuda incobrable o en mora se registra como otras variaciones del volumen de activos financieros.



## H. Intereses devengados

5.138. Los intereses son una forma de renta de la inversión que les corresponde cobrar a los propietarios de ciertos activos financieros —a saber, depósitos, títulos de deuda, préstamos y otras cuentas por cobrar— a cambio de haber puesto activos financieros a disposición de otra unidad institucional. La renta procedente de tenencias de DEG y asignaciones de DEG también forma parte de los intereses. No todos los flujos financieros vinculados con activos financieros son intereses. Algunos flujos pueden ser comisiones o tasas, que son cargos por servicios y se clasifican como servicios financieros.

### 1. Registro de los intereses devengados

5.139. Los intereses se registran según el criterio contable de lo devengado, es decir, se van abonando al acreedor a medida que se van devengando a lo largo del tiempo y en relación con el monto del principal pendiente de pago. Con arreglo al criterio contable de lo devengado, a medida que se devengan intereses, el principal pendiente de pago aumenta, es decir, los intereses devengados forman parte del monto del principal. Por tanto, lo que comúnmente se conoce como pagos de intereses son transacciones de la cuenta financiera que reducen el pasivo existente del deudor. No se efectúa ningún asiento en las cuentas por los intereses aún no devengados.

#### Recuadro 5.6

##### Atrasos

Con arreglo al criterio contable de lo devengado del registro, la morosidad en la deuda o atrasos (por concepto de principal e intereses devengados) tienen su origen en montos que se encuentran “vencidos” y no pagados. Ocurren cuando un deudor no efectúa un pago del interés o del principal. Normalmente, el instrumento de deuda no variará, y la morosidad en la deuda permanece en el monto pendiente del instrumento de deuda cuyos pagos no han sido efectuados hasta que se extinga el pasivo.

Si el contrato original dispone una modificación de las características del instrumento financiero cuando se producen atrasos, la modificación debe registrarse como una reclasificación en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos.

Conocer el monto de los atrasos puede ofrecer información importante. La información sobre los atrasos es crucial a la hora de evaluar la liquidez o la solvencia de una sociedad o una unidad gubernamental. Por lo tanto, cuando sea factible e importante, cada categoría de deuda debe dividirse entre los instrumentos que están en mora y los que no lo están.

Con arreglo al criterio contable de lo devengado, los reembolsos de deudas se registran cuando estas se cancelan (mediante su pago, reprogramación o condonación por el acreedor). Cuando se produzcan atrasos en el pago, no se imputará transacción alguna, sino que se reflejarán los intereses de demora en el mismo instrumento financiero hasta la cancelación del pasivo, y no como “otras cuentas por cobrar/por pagar”.

Además, el monto total de la deuda en mora debe indicarse como una partida de memorándum en el balance.

Si el contrato prevé un cambio en las características del instrumento financiero cuando se produzcan atrasos en el pago, dicho cambio se registrará como una reclasificación en la cuenta de otras variaciones de los activos y pasivos financieros. La reclasificación se aplica a aquellas situaciones en las que subsiste el contrato original aunque cambien sus condiciones (por ejemplo los tipos de interés o los plazos de devolución). Si se renegocia el contrato o cambia la naturaleza del instrumento al pasar de una categoría a otra (por ejemplo de obligaciones a acciones), las consecuencias se registrarán como nuevas transacciones.

Pueden surgir atrasos no solo cuando no se han efectuado los pagos programados sobre los instrumentos de deuda existentes, sino también en algunos casos en que se contraen nuevos pasivos. Si los pagos acordados contractualmente sobre partidas tales como la remuneración de los asalariados, las contribuciones sociales, el uso de bienes y servicios, y las prestaciones sociales no se realizan al vencimiento, se debe reconocer un nuevo pasivo (otras cuentas por pagar), y se considerará que está en mora desde el principio.

El registro con arreglo al criterio de caja significa que los atrasos normalmente no se registran cuando se contraen, puesto que no implican flujos de efectivo en ese momento. Sin embargo, cuando, en un momento posterior, se pagan los atrasos, sí implican un flujo de efectivo y se registran en ese momento. Además, es posible que los atrasos no se paguen, sino que se reconozcan formalmente en un determinado momento como un pasivo contractual a plazo fijo, que también debe registrarse. Esto sucede a menudo en los casos de atrasos relacionados con obligaciones contractuales exigibles distintas de los pasivos vencidos. En resumen, los atrasos se pueden pagar en efectivo o emitiendo un pasivo a cambio, y el pago puede estar relacionado con los pasivos vencidos u otras obligaciones exigibles. En todos los casos, el pago de atrasos debe registrarse con arreglo al criterio de caja.

5.140. Los intereses devengados sobre un instrumento financiero son el importe que el deudor debe pagar durante un período de tiempo determinado sin reducir el principal pendiente de pago<sup>139</sup>. Los intereses devengados son ingresos y también constituyen una transacción financiera en la medida en que los intereses se han devengado pero no se han pagado todavía (como si los intereses devengados se reinvirtieran enseguida en la deuda). Esta transacción se invierte (y da lugar a un reembolso de la deuda) cuando los intereses devengados se pagan de manera efectiva.

## 2. Intereses devengados por tipo de activo financiero

### a) Depósitos, préstamos y cuentas por cobrar/por pagar

5.141. Los intereses por cobrar y por pagar sobre depósitos, préstamos y cuentas por cobrar/por pagar se determinan aplicando el tipo de interés pertinente al principal pendiente de pago en cada momento a lo largo del ejercicio contable. La mayoría de estos instrumentos financieros tienen un tipo de interés fijo para toda la vida del instrumento; algunos pueden tener condiciones relativas a las variaciones de los tipos de interés. Para cada período, debe usarse el tipo de interés pertinente para calcular los intereses devengados en ese período.

5.142. Los intereses sobre préstamos y depósitos por cobrar y a pagar de las instituciones financieras incluyen un ajuste del margen que representa un pago implícito por los servicios prestados por dichas instituciones financieras en la concesión de préstamos y la aceptación de depósitos.

5.143. Por tanto, es adecuado dividir el pago o cobro efectivo de intereses entre la parte del servicio y la que corresponde al concepto de interés en las cuentas nacionales, denominado interés SCN. Los pagos o los cobros efectivos recibidos de instituciones financieras o abonados a estas, denominados intereses bancarios, deben dividirse para poder registrar en el SCN el interés y el costo del servicio por separado.

5.144. La diferencia negativa entre el importe de los intereses SCN pagados por los prestatarios a las instituciones financieras y los intereses bancarios corresponde al valor estimado de los gastos a pagar, mientras que la diferencia positiva entre el importe de los intereses SCN a cobrar por los depositantes y el interés bancario representa el importe del servicio a pagar. Los valores de los gastos se registran como ventas de servicios en las cuentas de producción de las instituciones financieras y como empleos en las cuentas de sus clientes.

#### Ejemplo práctico 5.2. Registro de los intereses devengados sobre préstamos

5.145. Este ejemplo práctico describe el registro de los intereses devengados sobre diferentes tipos de préstamos, incluidos los préstamos con tipos de interés creciente, préstamos con tipo de interés cero y préstamos en que el abono de los intereses se ha aplazado por contrato.

5.146. En primer lugar, el ejemplo práctico presenta los principios metodológicos pertinentes relativos al registro de los intereses sobre préstamos que figuran en el SCN 2008. En segundo lugar, examina la aplicación de los principios metodológicos a diversos casos concretos: a) préstamos con tipo de interés fijo durante la vida del préstamo; b) préstamos con tipo de interés creciente; c) préstamos con tipo de interés creciente con una fase a tipo cero; y d) préstamos con aplazamiento del pago de los intereses devengados.

<sup>139</sup> Por ejemplo, se emite un bono con tipo de interés fijo a 100 UM que paga cupones fijos anuales de 10 UM a lo largo de su vida. Se devengan intereses de 10 UM, aun cuando no se pague efectivamente ningún cupón. (Se devengan intereses hasta el momento en que se paga el cupón, lo que aumenta el pasivo del emisor. En ese momento disminuye el importe debido). Los intereses se consideran como si se reinvirtieran en el bono, lo que aumenta el valor nominal del bono de 100 a 110 UM. El cupón pagado por el deudor al final de cada año es un rescate (parcial) del bono, que reduce su valor nominal de 110 a 100 UM.

## Principios metodológicos

5.147. Los préstamos son activos financieros que: a) se crean cuando un acreedor presta fondos directamente a un deudor y b) están comprobados mediante documentos que no son negociables. Los préstamos se registran en el Sistema de Cuentas Nacionales por su valor nominal, es decir, la cantidad pendiente que el deudor debe al acreedor, que comprende el principal pendiente de pago y los intereses devengados.

5.148. Los intereses se registran como si se devengaran de forma continua, dado que los recursos financieros (por ejemplo, los préstamos) se proporcionan para su uso de forma continua. Los intereses devengados se registran como una transacción financiera. Representan una adquisición adicional del activo financiero por parte del acreedor y una emisión de un pasivo de igual monto por parte del deudor. El reembolso de la deuda (cantidad principal, incluidos los intereses devengados) se registra cuando se extingue, es decir, cuando se abona, se reprograma o es condonada por el acreedor.

5.149. Para asegurar un registro coherente y simétrico de los intereses devengados en el SCN en el caso de los préstamos (y los instrumentos de deuda no negociados), es necesario devengar los intereses utilizando el tipo o los tipos de interés (o suma de dinero) especificados en el contrato de préstamo para cada ejercicio contable durante la vida del instrumento. El registro estadístico muestra, de manera continua, la deuda real que el deudor tiene contraída con el acreedor. Además, asegura un registro idéntico de los intereses devengados para estructuras de préstamo equivalentes desde el punto de vista financiero y económico.

## Cuatro préstamos con características diferentes

5.150. El cuadro 5.10 muestra las características de cuatro préstamos con un vencimiento de cinco años, un importe principal de 100 que se debe reembolsar al vencimiento, y una tasa interna de rentabilidad del 5%. Los préstamos difieren en cuanto a los tipos de interés acordados para cada año. Los intereses devengados durante un año se deben pagar al final de ese año.

5.151. El ejemplo 1 descrito en el cuadro 5.10 muestra un préstamo con tipo de interés fijo y el ejemplo 2, un préstamo con tipo de interés creciente. El ejemplo 3 es una variante del ejemplo 2 porque en la primera fase el préstamo tiene un tipo de interés cero. A veces, el período con tipo de interés cero se denomina *período de gracia* o *período de carencia*. No obstante, el contrato de préstamo del ejemplo 3 se describe de tal forma que, si el préstamo se rescata durante el período en el que se aplica el tipo de interés cero, solo se debe reembolsar el principal. El ejemplo 4 es diferente de los otros ejemplos, dado que los intereses devengados durante los primeros dos años se pagan en el tercer año junto con los intereses devengados durante ese año. En el caso de que se lleve a cabo un rescate temprano en los dos primeros años, se debería amortizar no solo el principal, sino también los intereses devengados pero aún no pagados.

Cuadro 5.10

## Cuatro préstamos con características diferentes

	Ejemplo 1	Ejemplo 2	Ejemplo 3	Ejemplo 4
	<i>Tipo de interés fijo</i>	<i>Tipo de interés creciente</i>	<i>Tipo de interés creciente, sin intereses durante los dos primeros años</i>	<i>Tipo de interés fijo, los intereses de los dos primeros años se pagan el tercer año</i>
Vencimiento (años)	5	5	5	5
Principal	100,0	100,0	100,0	100,0
Tipo de interés (porcentaje): Año 1	5,0	0,5	0 (sin intereses)	5,0 (pagados el año 3)
Año 2	5,0	2,0	0 (sin intereses)	5,0 (pagados el año 3)
Año 3	5,0	6,0	6,1	5,0
Año 4	5,0	7,7	8,5	5,0
Año 5	5,0	10,0	12,0	5,0
Tasa interna de rentabilidad (TIR)	5,0	5,0	5,0	5,0

5.152. Los ejemplos no incluyen un ajuste del margen que representa un pago implícito por los servicios prestados por las instituciones financieras (SIFMI). Se muestran desde la perspectiva del deudor.

*Ejemplo 1: Tipo de interés fijo*

5.153. Este es uno de los tipos más comunes del contrato de préstamo. En el primer año, se suministra el importe principal al deudor, registrado como una transacción de préstamo (F4). En el mismo período, se devengan intereses a un tipo del 5% registrado como una transacción de intereses por pagar (D41) y el aumento correspondiente de la deuda pendiente se registra en AF4 (intereses devengados). Como los intereses devengados se pagan al final del año, la deuda pendiente disminuye por el valor de la transacción de préstamo (F4 – intereses pagados). Al final del primer año, los pasivos en el balance de cierre del préstamo (AF4) muestran el mismo valor que el importe principal (100).

Año	Flujos de efectivo	Préstamos (AF4)				Préstamos (AF4) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D41) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Intereses pagados		
1	95,0	100,0	100,0	5,0	-5,0	100,0	5,0
2	-5,0	0	0	5,0	-5,0	100,0	5,0
3	-5,0	0	0	5,0	-5,0	100,0	5,0
4	-5,0	0	0	5,0	-5,0	100,0	5,0
5	-105,0	-100,0	-100,0	5,0	-5,0	0	5,0

El mismo planteamiento se aplica para los otros cuatro años. Al vencimiento, se reembolsa el importe principal junto con los intereses devengados en ese año.

*Ejemplo 2: Tipo de interés creciente*

Este caso implica el registro de diferentes cantidades de intereses. Sin embargo, se aplica el mismo mecanismo descrito en el ejemplo 1.

Año	Flujos de efectivo	Préstamos (AF4)				Préstamos (AF4) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D41) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Intereses pagados		
1	99,5	100,0	100,0	0,5	-0,5	100,0	0,5
2	-2,0	0	0	2,0	-2,0	100,0	2,0
3	-6,0	0	0	6,0	-6,0	100,0	6,0
4	-7,7	0	0	7,7	-7,7	100,0	7,7
5	-110,0	-100,0	-100,0	10,0	-10,0	0	10,0

*Ejemplo 3: Tipo de interés creciente (incluida una fase con tipo de interés cero)*

5.154. Este caso muestra un préstamo con tipos de interés crecientes, pero con un tipo de interés cero durante los dos primeros años. El registro es similar al descrito en el ejemplo 2, salvo que los intereses devengados ascienden a cero como consecuencia del tipo de interés cero aplicable durante los dos primeros años<sup>140</sup>.

Año	Flujos de efectivo	Préstamos (AF <sub>4</sub> )				Préstamos (AF <sub>4</sub> ) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D <sub>41</sub> ) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Intereses pagados		
1	100,0	100,0	100,0	0	0	100,0	0
2	0	0	0	0	0	100,0	0
3	-6,1	0	0	6,1	-6,1	100,0	6,1
4	-8,5	0	0	8,5	-8,5	100,0	8,5
5	-112,0	-100,0	-100,0	12,0	-12,0	0	12,0

*Ejemplo 4: Aplazamiento del pago de los intereses devengados*

5.155. El cuarto ejemplo muestra un préstamo en el que los intereses devengados en los dos primeros años se pagan junto con los intereses devengados en el tercer año, es decir, el pago de los intereses se pospone o se aplaza. Las transacciones de intereses por pagar (D<sub>41</sub>) se registran cada año y se suman a la deuda pendiente que se debe reembolsar (F<sub>4</sub> – intereses devengados). Dado que los intereses no se pagan en los dos primeros años, el balance de cierre de los préstamos (AF<sub>4</sub>) aumenta. Puesto que los intereses devengados se calculan sobre una deuda creciente, los intereses devengados en el año 2 y el año 3 son más altos que en el año 1. En el tercer año, el interés compuesto acumulado se paga íntegramente, y la deuda pendiente recupera su valor principal de 100. El tratamiento contable durante los años restantes es igual que en ejemplo 1.

Año	Flujos de efectivo	Préstamos (AF <sub>4</sub> )				Préstamos (AF <sub>4</sub> ) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D <sub>41</sub> ) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Intereses pagados		
1	+100,0	+105,0	+100,0	+5,0	0	+105,0	+5,0
2	0,0	+5,3	0	+5,3	0	+110,3	+5,3
3	-15,8	-10,3	0	+5,5	-15,8	+100,0	+5,5
4	-5,0	0	0	+5,0	-5,0	+100,0	+5,0
5	-105,0	-100,0	-100,0	+5,0	-5,0	0	+5,0

*Comisiones por préstamos de valores y de oro monetario*

5.156. Los valores y el oro monetario constituyen instrumentos financieros, y las comisiones por los préstamos de valores sin garantía en efectivo y los préstamos de oro reflejan un pago por poner un instrumento financiero a disposición de otra unidad institucional. Las comisiones asociadas a los préstamos de valores (títulos de participación de capital y títulos de deuda) y los préstamos de oro se consideran intereses. En aras de la sencillez, las comisiones pagadas por préstamos de oro no monetario también se consideran intereses.

5.157. Aunque en algunas circunstancias las comisiones por préstamos de valores se pagan en primera instancia al custodio (y se utilizan para pagar los gastos de custodia, total o parcialmente), en principio corresponde pagar la comisión en su totalidad al propietario del valor, quien a su vez se la paga total o parcialmente al custodio en una transacción separada (que representa una comisión por servicios de custodia).

<sup>140</sup> No deben devengarse intereses durante el período de gracia, a menos que se reúnan determinadas condiciones. FMI (2003), párr. 2.88; y Eurostat (2013).

*Intereses devengados por deudas de dudoso cobro*

5.158. Como el principal pendiente de pago es un pasivo legal constante para el deudor, los intereses deben devengarse continuamente hasta la extinción del pasivo (por ejemplo, mediante el reembolso o como resultado de un acuerdo bilateral entre el deudor y el acreedor). No obstante, para algunos análisis podría resultar más útil excluir de las medidas del ingreso primario los intereses que no se espera cobrar realmente. Por lo tanto, sería útil que el acreedor suministrara información suplementaria sobre los intereses devengados por deudas de dudoso cobro si son significativos y cuantificables. Es importante que los metadatos contengan información sobre el método adoptado para definir las deudas de dudoso cobro.

5.159. Conforme al principio de devengo, los atrasos en los reembolsos de los cupones o del principal que no se saldan en la fecha de pago deben seguir figurando en el mismo instrumento hasta la extinción del pasivo. En el caso de los atrasos originados en los contratos de crédito, los intereses deben devengarse al mismo tipo de interés que en el caso de la deuda original, a menos que el tipo de interés para los atrasos se hubiera estipulado en el contrato de crédito original, en cuyo caso debe usarse el tipo de interés estipulado. Este tipo podría incluir un tipo con sanciones pecuniarias, además del tipo de interés sobre la deuda original. Si las condiciones y las características del instrumento financiero cambian automáticamente cuando se produce un atraso, o si cambia también la clasificación del préstamo, el cambio debe asentarse como una reclasificación en la cuenta de otras variaciones de los activos financieros y pasivos (véase también el recuadro 5.5). Si se renegocia el contrato, las transacciones se registran como si se creara un nuevo instrumento. Si se compra un artículo a crédito y el deudor no efectúa el pago dentro del período estipulado en el momento de la compra, los cargos adicionales incurridos deben considerarse como intereses y devengarse hasta la extinción de la deuda.

5.160. Cuando se ejecuta una garantía única que cubre una deuda de dudoso cobro, el garante asume el pasivo de la deuda. Desde el momento de la ejecución de la garantía, los intereses devengados pasan a ser el pasivo del garante. Un garante puede efectuar pagos por intereses correspondientes a un préstamo o a otro pasivo que produce intereses de otras unidades a las cuales les sirve de garante. Si el garante no ha asumido la deuda, los intereses devengados representan un pasivo del deudor original y los pagos efectuados por el garante deben clasificarse con arreglo a las disposiciones contractuales estipuladas entre el garante y el deudor original. En la mayoría de los casos, esos pagos crean un derecho del garante frente al deudor original, que está obligado a atender el servicio de la deuda. En otros casos, el derecho frente al deudor puede ser un aumento de una participación de capital previa (por ejemplo, la ejecución de una garantía otorgada por una casa matriz por las deudas de una subsidiaria mejoran el balance de la subsidiaria y, por ende, la participación de la matriz en la subsidiaria). Si el garante no obtiene un derecho frente al deudor original, se asienta una transferencia de capital del garante al deudor, especialmente si el garante es una unidad gubernamental.

*Intereses, excluidos los servicios financieros cobrados implícitamente por depósitos y préstamos*

5.161. Por lo general, los tipos de interés que los intermediarios financieros ofrecen a sus depositantes son más bajos que los tipos que les cobran a los prestatarios. Los márgenes de intereses resultantes sirven a los intermediarios financieros para sufragar gastos y obtener un excedente de explotación. Esta es una alternativa al método de cobrarles directamente un servicio a los clientes. La clasificación de este margen (SIFMI) y su medición se describen en el capítulo 3.

5.162. El cálculo de los SIFMI se limita por convención a las sociedades financieras y a los préstamos y depósitos. No se registra ningún SIFMI como importe por cobrar para las sociedades no financieras. Los SIFMI son un cargo por servicios y se registran junto a los cargos explícitos por servicios financieros. La cuenta del ingreso primario registra intereses puros al eliminar los cargos implícitos por servicios facturados por los intermediarios. Los intereses efectivos por pagar a un intermediario financiero incluyen el cargo por servicio, que es necesario sustraer para hacer constar los intereses registrados como renta de la inversión.

5.163. Análogamente, se considera que a los intereses efectivos por cobrar a un intermediario financiero ya se les ha descontado un cargo por servicio, de modo que los intereses efectivos por cobrar al intermediario financiero se incrementarán en proporción al valor del servicio recibido para hacer constar los intereses registrados como renta de la inversión. Los intereses puros se calculan según el tipo de interés de referencia que representa el costo puro del endeudamiento. El concepto de tipo de interés de referencia y su aplicación se describen en el párrafo 3.33. Los intereses efectivos cobrados o recibidos por los bancos revisten utilidad para algunos propósitos analíticos (por ejemplo, para los análisis de sostenibilidad de la deuda) y deberían difundirse como una partida del memorándum.

5.164. Prestar fondos propios genera un servicio financiero y puede conllevar un cargo por servicio, pese a que no se trata de una actividad de intermediación financiera. Los prestamistas de dinero constituidos en sociedad que prestan servicios financieros principalmente con fondos propios se consideran sociedades financieras y, por tanto, generan servicios financieros cobrados implícitamente. El cargo por servicio para los prestamistas de dinero se puede calcular como la diferencia entre el tipo de interés que debe pagar un prestamista y la tasa de referencia, multiplicada por el importe del préstamo. Las empresas no constituidas en sociedad que conceden préstamos a diversos clientes que no sean solo la familia y los amigos como actividad principal y asumen el riesgo financiero de impago por parte del deudor también generan servicios financieros cobrados implícitamente.

5.165. Un nivel elevado de inflación crea dificultades especiales para la medición y la interpretación de los intereses. Un ejemplo obvio es que los tipos de interés de los instrumentos denominados en moneda nacional pueden ser muy superiores a los aplicados a los instrumentos denominados en moneda extranjera. Por lo tanto, los intereses nominales de los instrumentos denominados en moneda nacional incluyen una compensación por la pérdida de poder adquisitivo vinculada al valor monetario del principal. Sin embargo, las condiciones de elevada inflación influyen en la contabilidad no solo en lo que respecta a la medición de los intereses. De hecho, se pone en entredicho toda la cuestión de medir las transacciones tomando como base el precio corriente cuando los precios del final del período son varias veces mayores que los precios del comienzo del período. El anexo B del capítulo XIX del SCN 2008 contiene pautas sobre la compilación y la presentación de datos en condiciones inflacionarias, desde la cuenta de bienes y servicios, pasando por la cuenta del ingreso y la cuenta financiera, hasta el balance.

## **b) Títulos de deuda**

### *Definición y medición de los intereses sobre títulos de deuda*

5.166. No es sencillo definir y medir los intereses sobre títulos de deuda negociados. Aunque los deudores están obligados a proceder a la liquidación conforme a las condiciones fijadas al crearse los instrumentos de deuda, es posible que los titulares de títulos adquiridos en mercados secundarios no conozcan el tipo de interés decidido en la fecha de emisión ni estén siquiera interesados en averiguarlo. Hay tres métodos para definir y medir los intereses correspondientes a títulos de deuda negociados (MBP6 11.52):

- a) Los intereses son iguales a los montos que los deudores deberán pagarles a los acreedores más allá del reembolso del principal inicial. Los intereses devengados sobre el instrumento de deuda se determinan al crearse el

instrumento y duran hasta su extinción. Los intereses devengados se determinan sobre la base del rendimiento original al vencimiento. Se utiliza un solo rendimiento efectivo, fijado en el momento de emisión del título, para calcular el monto de los intereses devengados durante cada uno de los períodos hasta el vencimiento. Este método se conoce como el *enfoque del deudor*;

- b) Los intereses representan el ingreso que surge al aplicar en una fecha cualquiera la tasa de descuento correspondiente a los cobros futuros implícitos en el valor de mercado del instrumento. En esta alternativa, los intereses devengados reflejan las condiciones de mercado y las expectativas corrientes. En todo momento, los intereses devengados se determinan sobre la base de rendimiento corriente al vencimiento. El tipo de interés efectivo para calcular los intereses devengados cambia a medida que varía el precio de mercado de los títulos de un período a otro. Este método se conoce como el *enfoque del acreedor*;
- c) Los intereses representan el ingreso que surge al aplicar la tasa de descuento implícita en el costo de adquisición del instrumento. En esta alternativa, los intereses devengados reflejan las condiciones de mercado y las expectativas en el momento de la adquisición. Los intereses se determinan sobre la base del rendimiento restante al vencimiento en el momento de adquisición del instrumento de deuda. El tipo de interés efectivo cambia solamente si el título se revende en el mercado secundario. Este método se conoce como el *enfoque de adquisición*.

#### *Enfoque del deudor y enfoque del acreedor*

5.167. La cuestión de cómo registrar los intereses devengados sobre títulos de deuda depende del método de devengo que se utilice: el enfoque del deudor o el del acreedor<sup>141</sup>. Refleja una incoherencia de larga data en la contabilidad empresarial. La contabilidad y la información financieras de valor contable siguen el planteamiento de que los deudores deben declarar los intereses debidos y devengados sobre su deuda pendiente. Sin embargo, los tenedores de activos no registran los intereses sobre los ingresos procedentes de los títulos de deuda. En su lugar, utilizan un concepto de rendimiento neto que engloba los intereses debidos y devengados, incluida o excluida la amortización, durante el período corriente, del precio de compra del activo o activos correspondientes a los títulos de deuda. Esto significa que los pagos y los cobros de intereses no son iguales entre los distintos sectores institucionales de una economía.

5.168. Las cuentas de los sectores institucionales basadas en las normas estadísticas internacionales resuelven esta incoherencia. En primer lugar, los títulos de deuda se deben valorar por los precios de mercado, y, en segundo lugar, los intereses devengados se pueden medir adoptando el enfoque del deudor o el del acreedor.

5.169. En las normas estadísticas internacionales, entre las que se encuentran el SCN 2008 y el MBP6, los intereses se asientan de acuerdo con el enfoque del deudor descrito anteriormente, conforme al cual los intereses devengados (y otros flujos, como las revalorizaciones) se definen desde la perspectiva del emisor de los títulos de deuda. Los intereses calculados de acuerdo con los tipos de mercado pueden asentarse como una partida suplementaria, lo cual es especialmente importante para analizar las tasas de rentabilidad.

5.170. La justificación para usar el enfoque del deudor es que el deudor, el que emite el título, no se hace responsable del pago hasta el vencimiento y desde su perspectiva, es conveniente efectuar el devengo de los intereses en forma constante a lo largo de la vida del título.

<sup>141</sup> También se caracterizan por seguir un criterio histórico/contractual y el criterio del tipo de mercado vigente.



5.171. Cabe señalar que, en el caso de los títulos de deuda, la valoración y el registro de transacciones en la cuenta financiera y de posiciones en el balance no dependen del método utilizado para calcular y registrar los intereses devengados. Las adquisiciones y disposiciones de títulos de deuda se registran a los precios de transacción y las posiciones se registran a los precios de mercado o a valores razonables.

5.172. Con arreglo al enfoque del deudor, cuando los títulos de deuda se emiten a un tipo fijo, el tipo de los intereses por pagar, y devengados, se fija en el momento en que se emite el título de deuda. Es decir, si el deudor emite un título de deuda por valor de 100 con un vencimiento original de 10 años, a un tipo fijo del 10%, con intereses pagaderos anualmente, los pagos de intereses cada año son 10 durante los próximos 10 años. El argumento a favor de este enfoque es que, como el tipo se ha fijado contractualmente, el pago no varía cuando lo hace el tipo de interés de mercado. Los títulos de deuda se emiten con un tipo fijo precisamente porque el prestatario decidió financiar sus necesidades de este modo, y los costos por préstamos se conocen durante la vida del instrumento de deuda. Si el deudor hubiera preferido endeudarse con tipos que variaran con los tipos de mercado, el endeudamiento se habría efectuado a un tipo de interés variable.

5.173. Con arreglo al enfoque del acreedor, el tipo de mercado vigente durante el período se usa para determinar los intereses pagados sobre un título de deuda. El argumento a favor de este enfoque es que el tipo de interés sobre un título de deuda no es fijo, sino que fluctúa con las condiciones del mercado: a medida que varían los tipos de interés en el mercado, varían el precio del título de deuda y, por ende, su rendimiento. No hay un tipo de interés fijo, puesto que el tipo se basa en el tipo observable de interés vigente en el mercado durante el período. Como los flujos de intereses se aplican a un período de tiempo y los tipos de interés varían constantemente, se utiliza el promedio del tipo aplicable vigente durante el período sobre el título de deuda.

5.174. No existen diferencias entre los dos enfoques si el valor del título de deuda no experimenta variación alguna a lo largo de su vida. Sin embargo, como los valores de mercado de los títulos de deuda sí varían en la práctica durante su vida, y como normalmente se compran y se venden en mercados secundarios, el registro de las revalorizaciones y también las ganancias y pérdidas por tenencia realizadas según el enfoque del deudor se apartan del correspondiente registro según el enfoque del acreedor, como se muestra en el ejemplo práctico 5.3.

5.175. La capacidad para compilar unas cuentas exactas sobre la base del deudor o del acreedor depende de la disponibilidad de bases de datos relativas a cada título.

Ejemplo práctico 5.3. Enfoque del deudor y enfoque del acreedor para el registro de los intereses devengados

5.176. Pongamos como ejemplo un bono cupón cero que se emite el 1 de enero del año 1. El bono vence el 31 de diciembre del año 3 con un valor de rescate de 100. El tipo de descuento (intereses) en el momento de la emisión es el 10%. Por tanto, el valor del bono a la emisión es 75,13. El tipo de interés de mercado se mantiene en el 10% hasta el 1 de enero del año 2, y en ese momento pasa al 15%. La variación del tipo de interés hace que el precio del bono caiga de 82,64 ( $= 100/1,102$ ) a 75,61 ( $= 100/1,152$ ). Por tanto, el tipo de interés de mercado no experimenta ninguna variación hasta el vencimiento del bono.

5.177. En el cuadro 5.11 se muestra la evolución del valor nominal, los intereses devengados debidos al descuento, el valor de mercado y las revalorizaciones debidas a las variaciones del precio de mercado durante la vida del bono cupón cero. También se muestran los asientos contables que se deben realizar en las cuentas del deudor (cuenta de ingreso, financiera y de revalorización y balance). El acreedor registraría los asientos correspondientes, pero en los lados contrarios de las cuentas.

5.178. Dado que no se producen variaciones en el tipo de interés de mercado en el año 1, se registran los mismos asientos contables según el enfoque del deudor y del acreedor.

5.179. Con arreglo al enfoque del deudor, se devengan intereses continuamente, por un importe de 7,51 en el año 1, 8,26 en el año 2, pese al aumento del tipo de interés al comienzo del año, y 9,09 en el año 3. La revalorización se obtiene residualmente para asegurar que los flujos sean iguales a las variaciones de los stocks ( $11,35 - 8,26 = 3,09$ , en el año 2 y  $13,04 - 9,09 = 3,95$ , en el año 3).

5.180. Según el enfoque del acreedor, el aumento del tipo de interés de mercado al comienzo del año 2 se refleja plenamente en la revalorización (el valor de mercado varía de 82,64 a 75,61 ( $= -7,03$ )), mientras que se devengan intereses por valor de 11,34 en el año 2 ( $= 75,61 \times 0,15$ ). Como no se producen variaciones en el valor de mercado en el año 3, no se registra ninguna revalorización, y se devengan intereses por valor de 13,04 ( $86,96 \times 0,15$ ).

5.181. Para un bono emitido con descuento o prima, la diferencia entre el precio de rescate y el precio de emisión constituye intereses que se devengan en cada período a lo largo de la vida del bono, del mismo modo que para una letra.

5.182. Los intereses sobre las letras y títulos de deuda similares se miden por

Cuadro 5.11

**Enfoque del deudor y del acreedor para el registro de los intereses devengados. Stocks y flujos durante la vida de un bono cupón cero**

	Comienzo del año 1	Final del año 1	Comienzo del año 2	Final del año 2	Final del año 3	Total
<b>Características del bono cupón cero</b>						
Valor nominal sin intereses devengados	75,13	75,13	75,13	75,13	75,13	
+ Intereses devengados debidos al descuento		7,51	7,51	7,51	7,51	
				+8,26	8,26	
				15,77	9,09	
					24,86	24,86
= Valor nominal	75,13	82,64	82,64	90,91	100,00	
+ Revalorizaciones debidas a las variaciones del precio de mercado			-7,03	-3,95	0,00	
= Valor de mercado	75,13	82,64	75,61	86,96	100,00	
<b>Enfoque del deudor</b>						
Intereses por pagar		7,51	7,51	7,51	7,51	
				+8,26	8,26	
				15,77	9,09	
					24,86	24,86
Revalorización sobre los pasivos en títulos de deuda			-7,03	3,09	3,95	
Pasivos en títulos de deuda	75,13	82,64	75,61	86,96	100	
<b>Enfoque del acreedor</b>						
Intereses por pagar		7,51	7,51	7,51	7,51	
				11,34	11,34	
				18,85	13,04	
					31,89	31,89
Revalorización sobre los pasivos en títulos de deuda			-7,03	0	0,00	
Pasivos en títulos de deuda	75,13	82,64	75,61	86,96	100	

el descuento sobre la letra, es decir, la diferencia entre la suma pagada al tenedor de la letra al vencimiento y el importe recibido en el momento de la emisión.

5.183. Los bonos cupón cero no confieren a sus tenedores derecho a percibir ningún ingreso durante la vida del título, sino solo a recibir una suma fija preestablecida en concepto de reembolso del principal en una fecha o fechas

determinadas. Cuando se emiten bonos cupón cero, se venden a un precio que es inferior al precio de su rescate al vencimiento, lo que refleja el costo de los intereses durante la vida del bono. La diferencia entre el valor de rescate y el precio de emisión de un bono cupón cero representa los intereses devengados continuamente durante la vida del título hasta su vencimiento.

5.184. En consonancia con el MBP6, se recomienda clasificar todos los títulos de deuda indexados (excepto los vinculados a una moneda extranjera) como títulos de deuda con tipo de interés variable. Un título de deuda se clasifica como título de deuda con tipo de interés variable si la indexación se aplica tanto al principal como a los cupones.

#### *Compilación de intereses devengados sobre los títulos de deuda como pasivos*

5.185. La siguiente sección describe la compilación de intereses devengados sobre diferentes tipos de títulos de deuda. Para definir y medir los intereses, resulta útil distinguir entre diversas categorías de acuerdos.

##### *a. Títulos de deuda con flujos de efectivo conocidos*

5.186. En el caso de los títulos de deuda cuyo precio de emisión es igual al precio de rescate (es decir, emitidos a la par), el total de intereses devengado durante la vigencia del título está dado por los pagos periódicos por cupón. Si los pagos de cupones son fijos, los intereses devengados pueden calcularse asignando cada cupón al período correspondiente mediante una fórmula de composición diaria.

5.187. Algunos títulos de deuda, como las letras de cambio a corto plazo y los bonos de cupón cero, se caracterizan por el hecho de que el deudor no asume la obligación de efectuar pago alguno al acreedor hasta el vencimiento del pasivo. El deudor cancela su pasivo mediante un único pago que cubre tanto el monto de los fondos tomados originalmente en préstamo como los intereses devengados y acumulados durante toda la vida del pasivo. Los instrumentos de este tipo se denominan “descontados” porque el monto del préstamo original es inferior al monto que se debe reembolsar. La diferencia entre el monto reembolsado al final del contrato y el monto del préstamo original son intereses que se deben distribuir a lo largo de los períodos contables comprendidos entre el comienzo y el final del contrato. Los intereses devengados en cada período se asientan en la cuenta del ingreso primario con el mismo monto que aumenta el pasivo del deudor del mismo instrumento en la cuenta financiera.

5.188. Ligeramente más complicados son los instrumentos con descuento, que también exigen pagos periódicos por cupón. En este caso, los intereses devengados equivalen al valor del importe pagadero periódicamente más el monto de los intereses devengados en cada período atribuibles a la diferencia entre el precio de rescate y el precio de emisión. Los intereses devengados sobre la amortización del descuento (la diferencia entre el precio de emisión y el de rescate) se pueden calcular sumando las amortizaciones diarias correspondientes al período declarado. Aunque las tasas de amortización podrían calcularse mensual o trimestralmente, el cálculo con tasas diarias facilita la distribución del descuento amortizado entre los diferentes períodos declarados.

5.189. En algunos casos, los títulos de deuda se emiten con prima en lugar de descuento. El método para determinar los intereses devengados es idéntico al caso de los instrumentos descontados, pero la prima (la diferencia entre el precio de rescate y el precio de emisión) se trata como interés devengado negativo.

5.190. Los títulos separables (valores en los que se han segregado el pago de los intereses y el del principal) plantean dificultades concretas desde el punto de vista de los intereses devengados. Un tercero sin autorización del emisor original emite títulos separables no oficiales y, por lo tanto, dichos títulos constituyen instrumentos nuevos, es decir, un pasivo para el emisor. Los títulos de deuda originales siguen devengando intereses conforme a las condiciones estipuladas en el contrato. Los intereses de los títulos separables se devengan al tipo fijado en el momento de la emisión. Los títulos separables oficiales (es decir, emitidos con la autorización del emisor original a través de un agente nombrado por él)

simplemente alteran la configuración de la tenencia del instrumento original, y por lo tanto los títulos siguen representando una obligación directa para el emisor original. En consecuencia, los intereses de los títulos separables oficiales se devengan al mismo tipo que el título subyacente, no al tipo vigente en el momento de la emisión.

5.191. Desde el comienzo, las partes contratantes determinan todos los flujos de efectivo que el deudor deberá saldar en moneda nacional. Los intereses sobre estos instrumentos son la diferencia entre la suma de todos los pagos del deudor y el principal que el acreedor pone a disposición del deudor. La información sobre el principal pendiente de pago y los tipos de interés necesarios para calcular los intereses devengados se conoce desde el comienzo.

5.192. En este contexto, se describen tres ejemplos, a saber: a) bono con tipo de interés fijo emitido a la par; b) bono con tipo de interés fijo emitido por debajo de par; y c) bono cupón cero (véase también el ejemplo práctico 5.1).

i. Bono con tipo de interés fijo emitido a la par

5.193. Un bono con tipo de interés fijo emitido a la par (1.000) al comienzo del primer año es reembolsable al vencimiento en cinco años y paga cupones fijos de 100 al final de cada año de su vida.

5.194. Se devengan intereses sobre el bono a lo largo del año, que se registran como si se reinvirtieran en el bono, lo que aumenta su valor nominal de 1.000 a 1.100 al final del año, antes de que se pague el cupón. Los pagos de cupones sobre el bono con el tipo de interés fijo vigente no variarán, aunque el tipo de interés de mercado actual puede cambiar.

5.195. En el momento de la emisión, tanto el valor nominal como el valor de mercado son igual a 1.000. Al final de cada año, se han devengado intereses por valor de 100, que el emisor del bono paga a su titular. El pago de cupones por valor de 100 que realiza el deudor al final del año se trata como rescate (parcial) del bono, lo que reduce su valor nominal de 1.100 a 1.000.

Cuadro 5.12

**Bono con tipo de interés fijo emitido a la par**

Precio de emisión: 1.000; pagos de cupones anuales: 100; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000 Stocks y flujos durante la vida del bono						
	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal al final del año						
antes del pago de cupones	1 000,0	1 100,0	1 100,0	1 100,0	1 100,0	1 100,0
después del pago de cupones		1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0
Intereses devengados		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pago de cupones		-100,0	-100,0	-100,0	-100,0	-100,0

ii. Bono con tipo de interés fijo emitido por debajo de par

5.196. En este segundo ejemplo, se emite con descuento (por debajo de par, a 900) un bono con tipo de interés fijo a cinco años reembolsable al vencimiento, que paga unos cupones fijos anuales de 73,6 a lo largo de su vida, que, debido al descuento, corresponde a un tipo de interés del 10%. El bono devenga anualmente dos tipos de intereses: a) un cupón de 73,6; y b) un descuento anual, que se calcula como 19,2 para el primer año.

5.197. Al final del primer año, se han devengado intereses por valor de 92,8, pero al tenedor del bono solo se le paga 73,6 de esos intereses devengados. Esto disminuye la cantidad pendiente del principal, en valor nominal, de 992,8 a 919,2. El descuento devengado de 100 solo se paga al final del quinto año como parte del precio de rescate.

iii. Bono cupón cero

5.198. En el tercer ejemplo, se emite un bono cupón cero, que, por definición, no paga cupones a lo largo de su vida. El bono tiene un precio de rescate de 1.000 y un precio de emisión de 620,9. Las únicas transacciones que se deben registrar para este tipo de bono, tras su emisión, son los devengos del descuento a lo largo de su vida y el pago del principal al vencimiento. Las variaciones en los tipos de interés de mercado afectarán al valor de mercado del bono del mismo modo que en los dos casos anteriores, pero con mayores efectos debido a la mayor duración del bono. Al final de la vida del bono, se registra una transacción de 1.000, correspondiente al reembolso de 620,9 en concepto de principal y al pago de 379,1 en concepto de intereses devengados.

b. Instrumentos con tipo fijo denominados en moneda extranjera

5.199. Desde el comienzo se determinan los flujos de efectivo futuros en la moneda extranjera que corresponda. El registro de intereses sobre instrumentos a tipo fijo denominados en moneda extranjera es sencillo. Los intereses se definen según la fórmula descrita en el apartado anterior, y la única diferencia es que en primera instancia se utiliza una moneda extranjera como moneda de denominación.

Cuadro 5.13

**Bono con tipo de interés fijo emitido con descuento**

Precio de emisión: 900; pagos de cupones anuales: 73,6; pago con descuento en el momento del rescate; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000 Stocks y flujos durante la vida del bono						
	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal al final del año						
antes del pago de cupones	900,0	992,8	1 012,4	1 032,4	1 052,8	1 073,6
después del pago de cupones		916,3	934,3	954,2	976,0	1 000,0
Intereses devengados						
debidos al cupón		73,6	73,6	73,6	73,6	73,6
debidos al descuento		19,2	38,7	58,7	79,1	100,0
Pago de cupones		-73,6	-73,6	-73,6	-73,6	-73,6

Cuadro 5.14

**Bono cupón cero**

Precio de emisión: 620,9; tasa implícita de rentabilidad: 10% anual; vencimiento original: cinco años; precio de rescate: 1.000 Stocks y flujos durante la vida del bono						
	Comienzo del año 1	Final del año 1	Final del año 2	Final del año 3	Final del año 4	Final del año 5
Valor nominal	620,9	683,0	754,3	826,4	909,1	1 000,0
Intereses devengados debidos al descuento		62,1	130,4	205,5	288,2	379,1

5.200. Los intereses expresados en moneda extranjera se convierten a la moneda nacional tomando el punto medio del tipo de cambio de mercado vigente en los períodos durante los cuales se devengan intereses. La información sobre el principal pendiente de pago y los tipos de interés necesarios para calcular los intereses devengados en la moneda de denominación se conoce desde el comienzo. Los instrumentos de deuda cuyo principal y cuyos cupones están indexados a una moneda extranjera se clasifican como si estuviesen denominados en esa moneda extranjera.

c. Instrumentos indexados

5.201. Un mecanismo de indexación vincula los pagos de cupones o de principal con indicadores acordados por las partes. Los valores de los indicadores no se conocen por adelantado. En el caso de los títulos de deuda con indexación del

principal, no se conocerá hasta el momento del rescate. Por lo tanto, los flujos de intereses previos al rescate fluctúan y no se pueden determinar. Para estimar los intereses devengados antes de conocer los valores de los indicadores de referencia es necesario usar algún indicador aproximativo. Conviene hacer aquí tres distinciones: a) indexación de los cupones solamente; b) indexación del principal solamente; y c) indexación de los cupones y el principal.

5.202. Cuando solo están indexados los pagos de cupones, el monto total resultante de la indexación se trata como intereses devengados durante el período correspondiente al cupón. Lo más probable es que, para cuando se compilen los datos sobre un período, la fecha del pago de cupones ya haya pasado y, por lo tanto, se conozca el valor del índice. En el caso de algunos períodos de referencia, una parte de ese período puede abarcar total o parcialmente un período correspondiente a un cupón para el que la fecha del cupón ya haya pasado. Para esa parte del período de referencia cubierta por el período correspondiente al cupón, los intereses devengados se calculan mediante un cupón prorrateado diariamente después de la indexación. Para el resto del período, se puede usar el movimiento del índice durante esa parte para calcular los intereses devengados.

5.203. Cuando el principal está indexado, el cálculo de los intereses devengados deja de ser exacto porque se desconoce el valor de rescate; en algunos casos, la fecha de vencimiento puede ser a varios años. Hay dos métodos para calcular los intereses devengados durante cada período contable:

- a) Los intereses devengados en un período contable debido a la indexación del principal al vencimiento se pueden calcular como la variación del principal pendiente de pago entre el final y el comienzo del período contable en función de los movimientos del índice respectivo;
- b) Los intereses devengados pueden determinarse fijando la tasa de devengo al momento de la emisión. En consecuencia, el interés es la diferencia entre el precio de emisión y la expectativa del mercado, al inicio, de todos los pagos que deberá hacer el deudor; este monto se registra como intereses devengados durante la vida del instrumento. Este método registra como ingreso el rendimiento al vencimiento en el momento de la emisión, es decir, incorpora los resultados de la indexación previstos en el momento de creación del instrumento. Toda desviación del índice subyacente con respecto a la trayectoria prevista inicialmente conduce a ganancias o pérdidas por tenencia que normalmente no se cancelarán durante el plazo de vigencia del instrumento.

5.204. Si bien el primer enfoque (el que utiliza el movimiento del índice) tiene la ventaja de la simplicidad, el interés incluye todas las variaciones y fluctuaciones del valor del principal al vencimiento de cada período contable, debido al movimiento del índice seleccionado. Si hay una gran fluctuación del índice, este enfoque puede originar intereses negativos aunque los tipos de interés de mercado en el momento de expedición y en el período corriente pudieran ser positivos. Además, las fluctuaciones se comportan como ganancias y pérdidas por tenencia. El segundo enfoque (fijación de una tasa en el momento de la emisión) evita estos problemas, pero los flujos efectivos de caja futuros pueden diferir de los flujos de caja esperados inicialmente, a menos que las expectativas *ex ante* del mercado se cumplan en forma exacta. Esto significa que los intereses durante la vida del instrumento pueden no ser iguales a la diferencia entre el precio de emisión y el valor de rescate.

5.205. El primer enfoque funciona bien cuando se utiliza un índice de base amplia del principal (por ejemplo un índice de precios de consumo), ya que con tal indexación se espera que el cambio sea relativamente moderado en el tiempo. Sin embargo, el primer enfoque puede dar resultados en contra de lo que sugiere la intuición cuando la indexación del principal combina ingresos en concepto de intereses con ganancias por tenencia (por ejemplo, el precio de una mercancía, los precios de las existencias o el precio del oro). Por tanto, cuando la indexación incluye ganancias por tenencia, normalmente sobre la base de una indexación única, se prefiere —en sentido estricto— el segundo enfoque; por el contrario, debe utilizarse el primer enfoque para la medición de los intereses devengados.

5.206. Dado que los instrumentos de deuda que indexan tanto los cupones como el principal a una moneda extranjera se tratan como si estuvieran denominados en esa moneda extranjera, los intereses, los otros flujos económicos y las posiciones de estos instrumentos deben calcularse utilizando los mismos principios que se aplican a los instrumentos denominados en moneda extranjera. Los intereses deberían devengarse a lo largo del período, utilizando la moneda extranjera como unidad de cuenta y convertida en moneda nacional utilizando el punto medio del tipo de cambio de mercado. Del mismo modo, el principal pendiente de pago debe valorarse tomando a la moneda extranjera como unidad de cuenta, con el tipo de cambio del final del período utilizado para determinar el valor en moneda nacional de la totalidad del instrumento de deuda (incluidos los intereses devengados) en la posición de inversión internacional. Las variaciones de los valores del mercado de los títulos de deuda, debidas a movimientos de los tipos de cambio o a cambios en los tipos de interés se tratan como revalorizaciones.

5.207. Cuando tanto los cupones como el principal se indexan con un índice de base amplia, los intereses devengados durante un período contable pueden calcularse mediante la suma de dos elementos: el importe resultante de la indexación del pago del cupón, que es atribuible al período contable, y la variación del principal entre el final y el principio del período contable debido al movimiento del índice de referencia. Cuando tanto los cupones como el principal están indexados por un índice de cobertura limitada, los intereses devengados por cualquier período contable pueden determinarse fijando el rendimiento al vencimiento en el momento de la emisión.

5.208. Los mecanismos de indexación vinculan los pagos de cupones o del principal con indicadores acordados por las partes, y los valores de los indicadores no se conocen por adelantado. Por lo tanto, es imposible conocer el monto de los intereses en el momento de la emisión. En el caso de algunos instrumentos, no se conocerá sino hasta el momento del rescate. La indexación puede ser en función, por ejemplo, del tipo de interés, el IPC, un índice bursátil, el precio de mercancías o un tipo de cambio. En el caso de los instrumentos de deuda indexados, los pagos están vinculados a un valor de referencia que generalmente varía con el correr del tiempo como consecuencia de las presiones del mercado. Todos los demás instrumentos de deuda deben clasificarse como instrumentos a tipo fijo. Tal como se ha señalado anteriormente, los instrumentos de deuda cuyo principal y cuyos cupones están vinculados a una moneda extranjera se clasifican como si estuvieran denominados en esa moneda extranjera para determinar los intereses y otros flujos económicos. Todos los demás tipos de instrumentos indexados, inclusive los que están parcialmente vinculados a tipos de cambio (por ejemplo cuando solo el principal o solo los cupones están vinculados a un tipo de cambio), se clasifican como si estuvieran denominados en moneda nacional para los efectos del registro de los intereses y de otros flujos económicos.

Cuadro 5.15  
Cuatro tipos diferentes de títulos de deuda

	Ejemplo 1	Ejemplo 2	Ejemplo 3	Ejemplo 4
	<i>Cupón fijo</i>	<i>Cupón creciente</i>	<i>Cupón creciente con cupón cero en los dos primeros años</i>	<i>Cupón creciente con cupón cero en los dos primeros años, pero con tipo de interés de mercado variable</i>
Vencimiento (años)	5	5	5	5
Principal	100,0	100	100,0	100,0
Tipo de interés (porcentaje): Año 1	5,0	0,5	0,0	0,0
Año 2	5,0	2,0	0,0	0,0
Año 3	5,0	6,0	6,1	6,1
Año 4	5,0	7,7	8,5	8,5

5.209. En el ejemplo práctico 5.1 se describen dos ejemplos de bonos indexados:

- a) Bonos vinculados al IPC: las variaciones en este índice afectan al valor de mercado del título mediante las variaciones en su precio de rescate esperado, descontado al tipo de interés de mercado actual;
- b) Bonos vinculados al precio del oro: las variaciones en el precio del oro afectan al valor de mercado del título a través de las variaciones en el precio de rescate esperado del título, descontado al tipo de interés de mercado vigente.

d. *Títulos de deuda con derivados implícitos*

5.210. En el caso de los títulos de deuda con derivados implícitos, como opciones de compra, venta o conversión en capital, los intereses devengados se contabilizan igual que en el caso de los títulos sin derivados. En ninguno de los períodos previos al ejercicio de la opción se ven afectados los intereses devengados por la presencia de la opción. Al ejercerse la opción implícita se rescatan los títulos y dejan de devengarse los intereses.

Ejemplo práctico 5.4. Intereses devengados para diferentes títulos de deuda

5.211. El cuadro 5.15 muestra cuatro tipos diferentes de títulos de deuda con vencimiento a cinco años, un importe principal de 100 que se debe reembolsar al vencimiento y un rendimiento al vencimiento original del 5%. Los títulos son diferentes en cuanto al cupón pagado al final de cada año. En el ejemplo 1 se muestra un título de deuda con cupón fijo y en el ejemplo 2, un préstamo con cupón creciente. El ejemplo 3 se diferencia del ejemplo 2 en que los dos primeros cupones son cero.

5.212. Los ejemplos 1 a 3 suponen implícitamente que no se producen variaciones en el tipo de interés de mercado durante la vida del título. El ejemplo 4 se diferencia del ejemplo 3 en que el tipo de interés de mercado varía durante la vida del título, lo que causa una variación simultánea en el valor de mercado del título. Los registros estadísticos proporcionados en el ejemplo práctico se muestran desde la perspectiva del deudor.

*Ejemplo 1: Título de deuda con tipo de interés fijo*

5.213. En el primer año, el título se emite al valor nominal y se registra como una transacción en títulos de deuda (F3). En el mismo período, se devengan intereses al rendimiento al vencimiento original del 5% registrado como transacción de intereses por pagar (D41), y el correspondiente aumento de la deuda pendiente se registra en F3 (intereses devengados). El pago del cupón al final del año disminuye el pasivo. Al final del primer año, los pasivos en el balance de cierre de los títulos de deuda (AF3) muestran el mismo valor que el importe principal (100).

Año	Flujos de efectivo	Títulos de deuda (F3)				Títulos de deuda (AF3) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D41) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Cupón pagado		
1	+95,0	+100,0	+100,0	+5,0	-5,0	+100,0	+5,0
2	-5,0	0,0	0,0	+5,0	-5,0	+100,0	+5,0
3	-5,0	0,0	0,0	+5,0	-5,0	+100,0	+5,0
4	-5,0	0,0	0,0	+5,0	-5,0	+100,0	+5,0
5	-105,0	-100,0	-100,0	+5,0	-5,0	0,0	+5,0

5.214. El mismo planteamiento se aplica para los otros cuatro años. Al vencimiento, se reembolsa el importe principal junto con el cupón de ese año.

*Ejemplo 2: Título de deuda con cupón creciente*

5.215. Este caso implica el registro de diferentes cantidades de intereses. Sin embargo, se aplica el mismo mecanismo que en el ejemplo 1. Se devengan intereses compuestos al rendimiento al vencimiento original del 5%, registrado como



transacción de intereses por pagar (D41). La diferencia entre los intereses devengados y el cupón pagado se registra como reinversión en el título subyacente o rescate de este título (transacción en F3).

Año	Flujos de efectivo	Títulos de deuda (F3)				Títulos de deuda (AF3) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D41) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Cupón pagado		
1	+ 99,5	104,5	+100,0	+ 5,0	-0,5	+104,5	+ 5,0
2	-2,0	3,2	0,0	+ 5,2	-2,0	+107,7	+ 5,2
3	-6,1	-0,6	0,0	+ 5,4	-6,0	+107,1	+ 5,4
4	-7,7	-2,3	0,0	+ 5,4	-7,7	+104,8	+ 5,4
5	-110,0	-104,8	-100,0	+ 5,2	-10,0	0,0	+ 5,2

*Ejemplo 3: Título de deuda con cupón de interés creciente (con el primer cupón igual a cero)*

5.216. Este caso muestra un título de deuda con cupón creciente, pero con cupón cero en los dos primeros años. El registro es similar al que se aplica en el ejemplo 2.

Año	Flujos de efectivo	Títulos de deuda (F3)				Títulos de deuda (AF3) (balance de cierre)	Intereses por pagar (D41) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Cupón pagado		
1	+100,0	+105,0	+100,0	+5,0	0,0	+105,0	+5,0
2	0,0	+5,3	0,0	+5,3	0,0	+110,3	+5,3
3	-6,1	-0,6	0,0	+5,5	-6,1	+109,7	+5,5
4	-8,5	-3,0	0,0	+5,5	-8,5	+106,7	+5,5
5	-112,0	-106,7	-100,0	+5,3	-12,0	0,0	+5,3

*Ejemplo 4: Cupón de interés creciente (con el primer cupón igual a cero) y tipo de interés de mercado variable*

5.217. El ejemplo 4 es el mismo que el ejemplo 3 salvo en que el tipo de interés de mercado varía, lo que da lugar a variaciones en el valor de mercado del título. El registro de los intereses sigue los mismos principios que en el ejemplo 3.

Año	Flujos de efectivo	Títulos de deuda (F3)				Títulos de deuda AF3 (balance de cierre al valor nominal)	Intereses por pagar (D41) (criterio contable de lo devengado)
		Total	Principal	Intereses devengados	Cupón pagado		
1	+100,0	+105,0	+100,0	+5,0	0,0	+105,0	+5,0
2	0,0	+5,3	0,0	+5,3	0,0	+110,3	+5,3
3	-6,1	-0,6	0,0	+5,5	-6,1	+109,7	+5,5
4	-8,5	-3,0	0,0	+5,5	-8,5	+106,7	+5,5
5	-112,0	-106,7	-100,0	+5,3	-12,0	+0,0	+5,3

5.218. Las variaciones en el valor de mercado implican otros flujos económicos. Se calculan como la diferencia entre las transacciones en títulos de deuda (F3) (calculada en el cuadro anterior) y la variación del valor de mercado del título durante el año.

Año	Títulos de deuda (AF3) (balance de apertura al valor de mercado)	Títulos de deuda (transacciones en títulos de deuda (F3))	Otros flujos económicos	Títulos de deuda (AF3) (balance de cierre al valor de mercado)
1	+0,0	+105,0	+5,0	+110,0
2	+110,0	5,3	-12,3	+103,0
3	+103,0	-0,6	+4,6	+107,0
4	+107,0	-3,0	+2,2	+106,2
5	+106,2	-106,7	+0,5	+0,0

*El efecto de los pagos de los cupones: precios sucio y limpio*

5.219. El *precio limpio* no incluye los intereses devengados debidos al cupón. Los títulos de deuda prevén pagos de cupones que deben realizarse a los tenedores conforme a un calendario establecido<sup>142</sup>. El *precio sucio* de un título de deuda disminuirá cuando se paguen los cupones, lo que dará lugar a que su valor siga una pauta en dientes de sierra. Esto se debe a que habrá un flujo de efectivo futuro menos (esto es, el pago del cupón que se acaba de recibir) en ese momento.

5.220. Para separar el efecto de los pagos de cupones, los intereses devengados entre las fechas de los cupones se sustraen del precio sucio para obtener el precio limpio. El cálculo de los intereses devengados se basa en la convención sobre el cómputo de días, la tasa de cupón y el número de días desde la fecha de pago del anterior cupón (enfoque del deudor).

5.221. La *convención de 360 días* se utiliza para calcular los intereses devengados sobre los instrumentos de deuda. Aunque los tipos de interés se suelen expresar anualmente (el período de referencia es un año), por lo general, los pagos de los cupones se deben a intervalos más cortos (mensualmente, trimestralmente, etc.).

5.222. La *fracción del cómputo de días*, expresada como un número de días en el período de devengo dividido por el número total de días del período de referencia (a menudo 360 o 365), se utiliza para determinar el pago del devengo durante el período. Mediante otras convenciones (o reglas) se determina el modo de calcular el número de días para los períodos de devengo y de referencia. La convención que debe aplicarse depende generalmente de los tipos de mercado, la ubicación o la moneda en la que se denomine el instrumento financiero.

<sup>142</sup> Existen excepciones, como los bonos cupón cero.

## Ejemplo práctico 5.5. “Precios sucios” y “precios limpios” de los títulos de deuda

5.223. Para ilustrar el efecto de los pagos de los cupones, se utiliza un ejemplo descrito en el ejemplo práctico 5.1 (ejemplo b)). En este ejemplo, se emite con descuento (por debajo de par, a 900) un bono con tipo de interés fijo a cinco años reembolsable al vencimiento, que paga unos cupones fijos anuales de 73,6 a lo largo de su vida, que, debido al descuento, corresponde a un tipo de interés del 10%.

5.224. El bono devenga anualmente dos tipos de intereses: a) un cupón de 73,6; y b) un descuento anual, que se calcula como 19,2 para el primer año. Al final del primer año, se han devengado intereses por valor de 92,8, pero al tenedor del bono solo se le paga 73,6 de esos intereses devengados. Esto disminuye la cantidad pendiente del principal, en valor nominal, de 992,8 a 919,2. El descuento devengado de 100 solo se paga al final del quinto año como parte del precio de rescate.

5.225. El “precio sucio” es el precio del título de deuda, incluidos los intereses que se han devengado desde la emisión del pago del cupón reciente. Compárese con el “precio limpio”, que es el precio de un título de deuda, excluidos los intereses devengados. El cuadro 5.16 muestra el valor de mercado (el precio sucio) del bono, el precio de mercado, excluidos los intereses devengados debidos al cupón (el precio limpio), y los intereses devengados acumulados debidos al cupón. El gráfico 5.1 refleja la trayectoria uniforme del precio limpio y la pauta en dientes de sierra del precio sucio del bono.

Cuadro 5.16

## El “precio sucio” y el “precio limpio” de un bono con tipo de interés fijo a cinco años

Momento	Valor de mercado	Valor de mercado, excluidos los intereses devengados debidos al cupón	Intereses devengados acumulados debidos al cupón
	(“Precio sucio”)	(“Precio limpio”)	
Comienzo del trimestre 1	900,0	900,0	0,0
Final del trimestre 1	915,0	897,1	-17,9
Final del trimestre 2	930,0	893,8	-36,2
Final del trimestre 3	950,0	895,3	-54,7
Hasta el final del trimestre 4	960,7	887,1	-73,6
Final del trimestre 4 = comienzo del trimestre 5	887,1	887,1	0,0
Final del trimestre 5	900,0	882,1	-17,9
Final del trimestre 6	920,0	883,8	-36,2
Final del trimestre 7	935,0	880,3	-54,7
Hasta el final del trimestre 8	958,5	884,9	-73,6
Final del trimestre 8 = comienzo del trimestre 9	884,9	884,9	0,0
Final del trimestre 9	905,0	887,1	-17,9
Final del trimestre 10	940,0	903,8	-36,2
Final del trimestre 11	980,0	925,3	-54,7
Hasta el final del trimestre 12	1 006,5	932,9	-73,6
Final del trimestre 12 = comienzo del trimestre 13	932,9	932,9	0,0
Final del trimestre 13	937,0	919,1	-17,9
Final del trimestre 14	947,0	910,8	-36,2
Final del trimestre 15	950,0	895,3	-54,7
Final del trimestre 16	958,6	885,0	-73,6
Final del trimestre 16 = comienzo del trimestre 17	885,0	885,0	0,0
Final del trimestre 17	910,0	892,1	-17,9
Final del trimestre 18	937,0	900,8	-36,2
Final del trimestre 19	970,0	915,3	-54,7
Hasta el final del trimestre 20	1 000,0	926,4	-73,6

5.226. Los intereses devengados se calculan mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Intereses devengados} = \text{Importe principal} \times \text{Tipo de interés (anual)} \times \text{Función del cómputo de días}$$

$$100 = 8.000 \times 0,05 \times 90 / 360$$

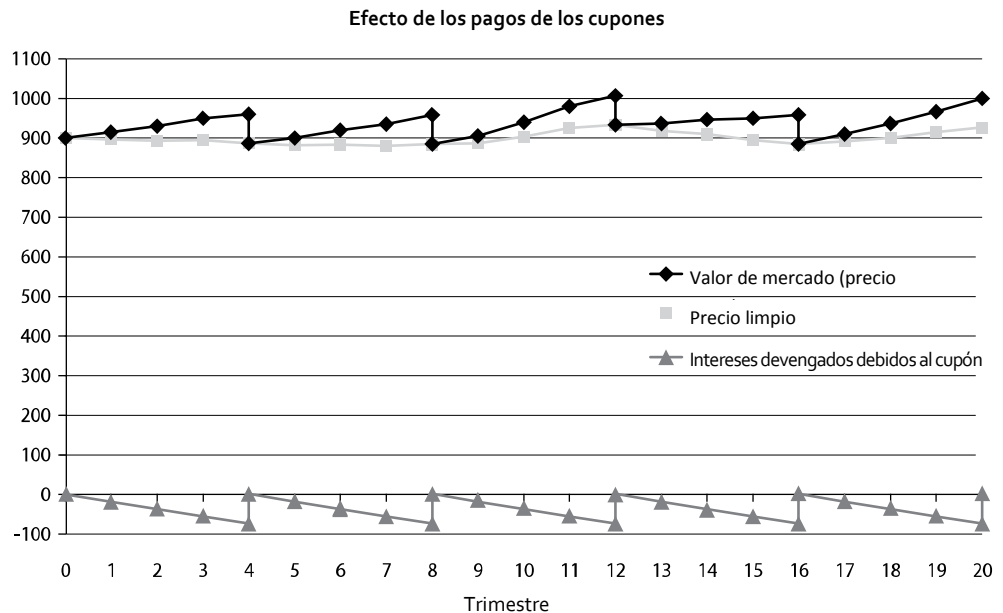
5.227. El precio limpio refleja con mayor precisión las variaciones en el valor debidas a los riesgos del emisor y las variaciones en la estructura de los tipos de interés. Su gráfica es más uniforme que la del “precio sucio”. El uso del precio limpio también sirve para distinguir los intereses devengados (con arreglo a la tasa de cupón) de las revalorizaciones.

5.228. Según la práctica del mercado, los títulos de deuda cotizan con arreglo al precio limpio. Cuando un título de deuda se negocia o se rescata, los intereses devengados se suman al valor sobre la base del precio limpio a fin de reflejar su valor de mercado, el precio sucio.

5.229. Por tanto, a efectos analíticos, muchos usuarios prefieren los precios limpios. Sin embargo, en el contexto de un sistema de cuentas y balances de los sectores institucionales que analiza en detalle la relación entre el deudor y el acreedor en lo que se refiere a transacciones, otros flujos y posiciones, conviene incluir los intereses devengados.

Gráfico 5.1

El “precio sucio” y el “precio limpio” de un título de deuda con tipo de interés fijo a cinco años



### c) Swaps de tipos de interés y acuerdos sobre tipos de interés a término

5.230. Los pagos resultantes de contratos de operación de pase (como los *swaps* de tipos de interés y los acuerdos sobre tipos de interés a término) deben registrarse como transacciones de derivados financieros en la cuenta financiera y no como intereses registrados como rentas de la propiedad.

### d) Arrendamientos financieros

5.231. Un arrendamiento financiero es una alternativa al préstamo como método para financiar la compra de activos. Es un contrato que canaliza fondos de un prestamista a un prestatario: el arrendador compra el activo y el arrendatario se compromete contractualmente a pagar, durante el período del contrato, unos

alquileres con los que el arrendador recupera todos, o casi todos, sus costos, incluidos los intereses.

5.232. Se considera que el arrendador hace un préstamo al arrendatario igual al valor del precio de adquisición del activo, préstamo que se va devolviendo gradualmente en su totalidad durante el período de arrendamiento. Por lo tanto, se considera que la renta que paga el arrendatario en cada período tiene dos componentes: el reembolso del principal y el pago de los intereses. El tipo de interés del préstamo imputado se determina de manera implícita mediante la relación entre el importe total pagado en concepto de alquiler durante el arrendamiento y el precio de adquisición del activo. La parte del alquiler que representa los intereses disminuye gradualmente durante la duración del arrendamiento, conforme se va reembolsando el principal. El préstamo inicial al arrendatario, junto con el subsiguiente reembolso del principal, se registran en las cuentas financieras del arrendador y del arrendatario.

5.233. Los pagos de intereses se registran como intereses en sus respectivas cuentas de distribución primaria del ingreso y en la cuenta financiera. Si el arrendador no es una sociedad financiera, los pagos se dividen en devoluciones del principal e intereses solamente; si el arrendador es una sociedad financiera, el interés se divide entre intereses SCN y un cargo por el servicio (SIFMI).

#### **e) Intereses sobre otros instrumentos financieros**

5.234. Los intereses también incluyen las comisiones bancarias por descubierto, las primas de fidelidad y los pagos determinados mediante sorteo a los tenedores de bonos.

#### **f) Intereses por cobrar/por pagar por sector institucional**

5.235. Los instrumentos financieros descritos anteriormente se desglosan en “instrumentos financieros que devengan intereses” y “otros instrumentos financieros que devengan rentas de la propiedad”. Los instrumentos financieros que devengan intereses son principalmente los DEG, los depósitos, los préstamos, los títulos de deuda y otras cuentas por cobrar/por pagar.

5.236. Se presenta un sistema integrado simplificado de las cuentas de los sectores institucionales, que se utiliza para compilar los intereses por cobrar/por pagar por tipo de instrumento financiero y sector. Los intereses se muestran entre los recursos y empleos en la cuenta de asignación del ingreso primario de los sectores y en la cuenta con el exterior del ingreso primario y las transferencias corrientes.

5.237. El cuadro 5.17 presenta una matriz que muestra, en las filas, los intereses por cobrar y por pagar por los instrumentos financieros que devengan intereses y, en las columnas, el sector institucional de la economía y el resto del mundo. El total de intereses por pagar de todos los sectores residentes y del resto del mundo es igual al total de intereses por cobrar, instrumento por instrumento. Las columnas para cada sector, sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general, hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares y el resto del mundo, muestran sus gastos por intereses y sus ingresos por instrumento. Los ingresos netos en concepto de intereses se definen como la diferencia entre los intereses por cobrar y los intereses por pagar.

5.238. Los datos incluidos en las celdas sombreadas del cuadro se suman a los totales de los instrumentos y los sectores. Estas características obligan a mantener una coherencia dentro del cuadro y ayudan a reducir al mínimo los errores en los datos.

Cuadro 5.17

**Presentación de los intereses por cobrar/por pagar por sector institucional e instrumento financiero**

Empleos (intereses por pagar)								Recursos (intereses por cobrar)								
Total	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Transacciones	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Total
								Intereses por pagar /por cobrar								
								DEG								
								Depósitos transferibles								
								Otros depósitos								
								Títulos de deuda a corto plazo								
								Títulos de deuda a largo plazo								
								Préstamos a corto plazo								
								Préstamos a largo plazo								
								Créditos y anticipos comerciales								
								Otras cuentas por cobrar/por pagar								
								<i>Ingresos netos en concepto de intereses (= intereses por cobrar - intereses por pagar)</i>								

Nota: Las zonas oscuras indican celdas que en principio no son aplicables.

## Capítulo 6

# Transición de un cuadro sobre financiación e inversión a cuentas financieras y balances “de quién a quién”

### Referencias:

#### SCN 2008

- Capítulo 3, “Stocks, flujos y reglas contables”
- Capítulo 4, “Unidades y sectores institucionales”
- Capítulo 10, “La cuenta de capital”
- Capítulo 11, “La cuenta financiera”
- Capítulo 12, “Las cuentas de otras variaciones de activos”
- Capítulo 13, “El balance”
- Capítulo 27, “Conexiones entre las estadísticas monetarias y el flujo de fondos”

#### MBP6

- Capítulo 3, “Principios contables”
- Capítulo 4, “Territorio económico, unidades, sectores institucionales y residencia”
- Capítulo 5, “Clasificaciones de los activos financieros y pasivos”
- Capítulo 9, “Cuenta de otras variaciones de los activos financieros y pasivos”

#### *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*

#### *Government Finance Statistics Manual 2014*

#### *Handbook on Securities Statistics*

## A. Introducción

6.1. El capítulo 6 está dirigido a dos grupos amplios de compiladores. El primer grupo engloba a los organismos de estadística, como las oficinas nacionales de estadística y los bancos centrales, que actualmente no compilan las cuentas financieras y balances normalizados por sector institucional, pero pretenden hacerlo. Pueden considerarse “compiladores básicos”. El segundo grupo abarca los organismos de estadística, que actualmente elaboran las cuentas financieras y balances normalizados y desearían ampliarlos según un criterio “de quién a quién”. Pueden considerarse “compiladores avanzados”.

6.2. Por diversas razones, entre ellas la falta de capacidad, recursos, conocimientos especializados y fuentes de datos, muchos países no compilan las cuentas financieras y balances normalizados por sector institucional. Un punto de partida podría ser elegir un conjunto limitado de activos financieros y pasivos y sectores institucionales en función de las fuentes de datos disponibles. Las fuentes de datos que suelen estar disponibles son las estadísticas monetarias y financieras, las estadísticas sobre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional y las estadísticas de las finanzas públicas, complementadas por los datos sobre las emisiones de títulos.

6.3. El presente capítulo examina la compilación de las cuentas financieras y balances normalizados por sector institucional. Empieza con un cuadro sobre financiación e inversión que comprende un conjunto limitado de categorías de activos financieros y pasivos. Desde el punto de vista de los activos, los instrumentos financieros, como los depósitos, los préstamos y los títulos, son formas de inversión financiera. Desde el punto de vista de los pasivos, los instrumentos de deuda, como los

préstamos y los títulos de deuda, y los títulos de participación de capital son formas de financiación. La captación de capital social mediante la emisión de acciones es una alternativa a los préstamos.

6.4. El cuadro se amplía de forma gradual: se pueden distinguir seis “sectores” y “subsectores” institucionales residentes y el sector del resto del mundo (véase el cuadro 6.4) y se pueden incluir todas las categorías de activos financieros y pasivos. Estas ampliaciones se describen en las etapas 1ª a 3ª. La distinción de seis “sectores” institucionales residentes significa que, a efectos de la política monetaria, el sector de las sociedades financieras (S12) se divide en tres subsectores financieros: a) instituciones financieras monetarias (IFM); b) sociedades de seguros y fondos de pensiones (S128 y S129); y c) resto de subsectores de las sociedades financieras (S124 a S127). Además, se toman en consideración tres sectores residentes no financieros: a) sociedades no financieras (S11); b) gobierno general (S13); y c) hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S14 y S15). El resto del mundo es el séptimo sector. Esta desviación de la presentación normalizada de cinco sectores institucionales residentes también se refleja en el cuadro 6.4.

6.5. La cuarta etapa integra las cuentas de capital por sector institucional y las combina con las correspondientes cuentas financieras. La inclusión del ahorro y la inversión no financiera permite una descripción integral de la acumulación de activos y pasivos debida a las transacciones.

6.6. Las etapas 5ª y 6ª describen cómo pasar de las cuentas financieras y balances normalizados por sector institucional a unas cuentas parciales “de quién a quién” y, por último, a un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales.

6.7. La ampliación de un sistema de cuentas financieras y balances por sector institucional con arreglo a las etapas mencionadas permitirá a los compiladores y los usuarios:

- a) Hacer un seguimiento del dinero en sentido amplio y sus componentes, lo que se puede complementar con un análisis periódico del comportamiento de la inversión de los sectores no financieros en una economía. En este contexto, el dinero se considera el componente más importante de la inversión financiera a corto plazo. La integración de un desglose sectorial completo del dinero en sentido amplio y sus componentes permitirá realizar un análisis más exhaustivo;
- b) Ampliar el análisis financiero a todo el espectro de activos financieros que poseen los sectores no financieros, de los que a menudo una parte importante es el dinero en sentido amplio. El examen de los distintos componentes permite realizar un análisis de sustitución dentro de la inversión financiera, por ejemplo entre el corto y el largo plazo o entre los instrumentos financieros a largo plazo, como los títulos de deuda, las acciones cotizadas y no cotizadas y las participaciones o unidades en fondos de inversión;
- c) Situar el crédito concedido por las instituciones financieras monetarias en el contexto de la necesidad general de endeudamiento y la estructura de financiación de los sectores no financieros, y definir los instrumentos de financiación y su importancia relativa por sector no financiero. En particular, los balances permiten llevar a cabo un análisis estructural detallado del pasivo y el endeudamiento de los sectores no financieros, las sociedades no financieras, el gobierno general, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, en relación con los diversos instrumentos financieros y su vencimiento contractual;
- d) Vigilar las variaciones de los precios de los activos (derivadas de las ganancias o pérdidas por tenencia) que se reflejan en las cuentas de revalorización por sector institucional para todas las categorías de activos. Los precios de los activos están vinculados de forma aproximada a las variaciones acumuladas de los precios en el marco de las variaciones de



- los *stocks* que permiten evaluar las ganancias y pérdidas por tenencia de los distintos sectores institucionales;
- e) Obtener indicadores de solvencia financiera a partir de los balances financieros o las cuentas de acumulación de los distintos sectores no financieros a fin de analizar la estabilidad financiera. Las variaciones en su riqueza (financiera) y su endeudamiento pueden indicar desajustes entre los activos y los pasivos, lo que podría tener consecuencias importantes para el costo y la disponibilidad de la financiación y, a su vez, efectos en la inversión y el consumo y, posteriormente, en la evolución de los precios;
  - f) Para mantener la coherencia en los datos financieros más frecuentes suministrados por las estadísticas monetarias y financieras, las estadísticas de la balanza de pagos, las estadísticas del mercado de capitales y las estadísticas de las finanzas públicas. Mejora la calidad y la coherencia de los datos ofreciendo mayores oportunidades de cotejar y equilibrar;
  - g) La flexibilidad que ofrece el SCN 2008 en cuanto al nivel de detalle de la compilación y la presentación de los datos debería permitir que se utilizara su marco para cumplir los requisitos de otras herramientas analíticas de evaluación de vulnerabilidades y riesgos financieros. Una de esas herramientas es el enfoque del balance del FMI, que ofrece un desglose de las posiciones de contrapartida en los activos financieros y pasivos por vencimiento y moneda.

## B. El cuadro sobre financiación e inversión

### 1. El cuadro sobre financiación e inversión y sus fuentes de datos

6.8. El punto de partida para compilar cuentas financieras y balances sectoriales es concentrarse en un conjunto “reducido” de datos (trimestrales) sobre determinadas transacciones financieras y partidas de balance, esto es, el cuadro sobre financiación e inversión.

6.9. Como se indica en la zona sombreada del cuadro 6.1, el cuadro sobre financiación e inversión solo abarca un subconjunto de datos sobre transacciones financieras y balances. Estos datos sobre transacciones son las adquisiciones netas de activos financieros (inversión financiera) o las emisiones netas de pasivos (financiación) en forma de activos financieros y pasivos principales. Los datos del balance son los correspondientes *stocks* de los activos financieros y pasivos seleccionados.

Cuadro 6.1

#### El cuadro sobre financiación e inversión como subconjunto de datos sobre las cuentas financieras y los balances dentro del *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*

Transacciones		Otros flujos <sup>a</sup>		Stocks	
Cuenta corriente					
Producción de bienes y servicios Generación, distribución, redistribución y utilización del ingreso					
Cuentas de acumulación				Balance	
Cuenta de capital	Cuenta de revalorización	Cuentas de otras variaciones del volumen de activos	Activos no financieros		
Adquisición neta de activos no financieros, ahorro y transferencias de capital	Ganancias y pérdidas por tenencia en activos no financieros, activos financieros y pasivos	Reclasificaciones y otras variaciones del volumen			
Cuenta financiera			Balance financiero		
Adquisición neta de activos financieros principales y emisión neta de pasivos principales <sup>b</sup>			Activos financieros principales	Pasivos principales	

<sup>a</sup> Por lo general, los dos componentes de otros flujos no se tratan por separado en el cuadro sobre financiación e inversión.

<sup>b</sup> Los saldos contables obtenidos de estos dos agregados no son iguales al préstamo neto/endeudamiento neto en el marco del SCN 2008.

6.10. La diferencia entre las variaciones en los *stocks* y las transacciones son los “otros flujos” que comprenden las revalorizaciones y las otras variaciones del volumen de activos y pasivos. En esta etapa puede resultar difícil obtener datos separados para estos dos componentes, ya que la compilación del cuadro sobre financiación e inversión se basa en un conjunto limitado de datos fuente.

6.11. Los datos fuente normalmente están disponibles para las instituciones financieras monetarias, el banco central (S121) y todas las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122). Las instituciones financieras monetarias también pueden abarcar los fondos del mercado monetario (S123) cuando las participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario (F521) se definen como parte del dinero en sentido amplio<sup>143</sup>. Los datos fuente financieros también pueden estar disponibles para los otros subsectores de las sociedades financieras (S12), tales como los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124), las sociedades de seguros (S128) y los fondos de pensiones (S129), pero no siempre para los subsectores de las demás sociedades financieras, otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), los auxiliares financieros (S126) y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). Los datos fuente procedentes de estas unidades institucionales se suelen recopilar como datos de balance mensuales o trimestrales. Otros datos fuente complementarios habituales son las estadísticas de las finanzas públicas, las estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional y las estadísticas sobre las emisiones de títulos.

6.12. Los datos de las estadísticas de las finanzas públicas se recopilan y se compilan con arreglo al marco contable del *Government Finance Statistics Manual 2014*. Este manual describe un sistema de estadísticas macroeconómicas específico (el sistema de estadística de las finanzas públicas), concebido para apoyar la información, el análisis y la transparencia fiscales.

6.13. Los datos recopilados en el contexto de las estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional se refieren a la relación entre el sector del resto del mundo en el SCN 2008 y las cuentas internacionales descritas en el MBP6. Las transacciones, otros flujos y *stocks* entre una unidad residente y el resto del mundo se registran como si las unidades en el resto del mundo fueran otro sector de la economía.

6.14. Los títulos quedan cubiertos esencialmente por las categorías de instrumentos financieros AF3 (títulos de deuda), AF511 (acciones cotizadas) y AF512 (acciones no cotizadas).

6.15. La metodología para recopilar y compilar estas estadísticas se describe en los siguientes manuales conexos publicados por el FMI y otras organizaciones internacionales descritas en la introducción del presente Manual:

- a) Para las estadísticas monetarias y financieras, el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* (FMI), el *Manual on Sources and Methods for the Compilation of ESA95 Financial Accounts* (Eurostat) y el *Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual* (Banco Central Europeo);
- b) Para las estadísticas de las finanzas públicas, *Government Finance Statistics Manual 2014* y *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* (FMI);
- c) Para las estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional, el MBP6 y la *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users* (FMI);
- d) La publicación *Handbook on Securities Statistics* ofrece un marco conceptual para las correspondientes estadísticas de posiciones y flujos.

6.16. En esta etapa no se tienen en cuenta los datos fuente recopilados directamente de las sociedades no financieras, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

<sup>143</sup> Véase *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, cuadro 2.2.

## 2. Componentes del cuadro sobre financiación e inversión

6.17. De conformidad con las fuentes de datos descritas anteriormente, los componentes del cuadro sobre financiación e inversión abarcan fundamentalmente datos agregados relativos a dos grupos de sectores residentes y seis categorías de instrumentos financieros.

6.18. Se supone que una economía nacional consiste en dos grupos de sectores no financieros (sociedades no financieras (S11), gobierno general (S13), hogares (S14) e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S15)) y que el sector de las sociedades financieras (S12) engloba los grupos de las instituciones financieras monetarias (S121, S122 y S123), las sociedades de seguros y los fondos de pensiones (S128 y S129) y las demás sociedades financieras (S124, S125, S126 y S127).

6.19. Prestando especial atención a las principales actividades de financiación e inversión financiera de los sectores no financieros, se abarca la mayoría de las categorías de pasivos y de activos financieros definidas en el SCN 2008, a saber:

- a) Dinero legal y depósitos (F2);
- b) Títulos de deuda (F3);
- c) Préstamos (F4);
- d) Acciones cotizadas (F511)<sup>144</sup>;
- e) Participaciones/unidades de fondos de inversión (F52);
- f) Algunos instrumentos financieros denominados reservas técnicas de seguros no de vida (F61), derechos de seguros de vida y rentas vitalicias (F62) y derechos de pensiones (F63).

Básicamente, estos instrumentos cuentan con la mediación de sociedades financieras para los sectores no financieros o bien se negocian en mercados de valores.

6.20. En la fase inicial de la elaboración de un sistema de cuentas de los sectores institucionales relacionado con las cuentas de acumulación y los balances, tal vez resulte difícil obtener datos fidedignos, oportunos y más detallados para cada sector y los distintos subsectores de las sociedades financieras, así como para los instrumentos financieros, tales como las acciones no cotizadas (F512), otras participaciones de capital (F519), los derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7) y otras cuentas por cobrar/por pagar (F8).

6.21. Los importes pendientes de activos financieros y pasivos constituyen los *stocks* en el marco de las cuentas financieras y balances integrados. Las transacciones financieras reflejan las decisiones en materia de financiación e inversión financiera durante el trimestre. Las variaciones en los importes pendientes son resultado de dichas transacciones, pero también de las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos, tales como las amortizaciones totales o parciales de los préstamos, y las reclasificaciones entre las categorías de activos financieros y pasivos y los sectores institucionales<sup>145</sup>.

6.22. Los componentes de la inversión financiera y la financiación de los sectores no financieros se muestran en el cuadro 6.2. El dinero legal y los depósitos (F2) como activos financieros se dividen en dinero legal (F21), depósitos transferibles (F22) y otros depósitos (F29). Los depósitos transferibles y otros depósitos se desglosan a su vez en depósitos con instituciones financieras monetarias y con otras unidades institucionales, fundamentalmente el gobierno central y el resto del mundo.

<sup>144</sup> En muchos países, incluir solo las acciones cotizadas conduciría a error, porque se dejaría fuera una parte importante de la financiación en participaciones de capital (en forma de acciones no cotizadas (F512) y otras participaciones de capital (F519)).

<sup>145</sup> Las rupturas estructurales en las series temporales debidas a la escasa disponibilidad de datos fuente también pueden reflejarse en las variaciones de los importes pendientes.

6.23. Otros componentes de la inversión financiera son los títulos de deuda (F3), las acciones cotizadas (F511), las participaciones/unidades de fondos de inversión (F52) y (como partida de este último componente) las participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario (F521). La inversión financiera en títulos de deuda se desglosa, según el vencimiento original, en títulos de deuda a corto plazo (F31) y títulos de deuda a largo plazo (F32).

Cuadro 6.2

**Cuadro sobre la financiación y la inversión financiera de los sectores no financieros**

Transacciones y posiciones

Activos financieros principales (Inversión financiera)	Código SCN 2008	Pasivos principales (Financiación)	Código SCN 2008
<b>Total</b>		<b>Total</b>	
Dinero legal y depósitos		Préstamos	
Dinero legal	F2	Contraídos por vencimiento original	
Depósitos	F21	Sociedades no financieras	
Depósitos transferibles con		Corto plazo	
Sociedades emisoras de dinero	F22	Largo plazo	
Otras unidades institucionales		Gobierno general	
Otros depósitos con		Corto plazo	
Sociedades emisoras de dinero	F29	Largo plazo	F4
Otras unidades institucionales		Hogares incluidas las ISFLSH	
		Corto plazo	
		Largo plazo	
		Obtenidos de	
		Instituciones financieras monetarias	
		Otras sociedades financieras	
		Resto del mundo	
Títulos de deuda		Títulos de deuda	
Corto plazo	F3	Emitidos por	
Largo plazo		Gobierno general	
		Corto plazo	
		Largo plazo	F3
		Sociedades no financieras	
		Corto plazo	
		Largo plazo	
Acciones cotizadas	F511	Acciones cotizadas	
Participaciones/unidades de fondos de inversión	F52	Emitidas por sociedades no financieras	F511
De las cuales participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario	F521		
Reservas técnicas de seguros no de vida	F61	Derechos de pensiones	
Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias	F62	Contraídos por	F63
Derechos de pensiones	F63	Sociedades no financieras	
		Gobierno general	
		(Otros) depósitos	
		Emitidos por el gobierno central <sup>a</sup>	F29
<i>Saldo contables</i>			

Nota: También se muestran los préstamos concedidos por el resto del mundo.

<sup>a</sup> Las unidades del gobierno central pueden emitir depósitos en casos excepcionales.

6.24. También se engloban las inversiones en reservas técnicas de seguros no de vida (F61), derechos de seguros de vida y rentas vitalicias (F62) y derechos de pensiones (F63), que poseen principalmente los hogares (S14) respecto de las sociedades de seguros (S128) y los fondos de pensiones (S129).

6.25. En el lado del pasivo, los datos sobre las transacciones y las posiciones pueden recopilarse por sectores no financieros individuales, es decir, sociedades no financieras (S11), gobierno general (S13) y hogares (S14), incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S15).

6.26. Se muestran los préstamos (F4) concedidos por las instituciones financieras monetarias (S121 a S123), otras sociedades financieras (S124 a S129) y el resto del mundo (S2), y con desgloses por sector del deudor y vencimiento original.

6.27. Se incluyen los títulos de deuda (F3), también con desgloses por sector del deudor (esto es, sociedades no financieras (S11) y gobierno general (S13)) y por vencimiento original. Un instrumento de financiación adicional se refiere a las acciones cotizadas (F511), que emiten las sociedades no financieras. Por último, también se incluyen como pasivos los depósitos llevados a cabo por el gobierno central y los derechos de pensiones (F63).

6.28. Al presentar solo un conjunto determinado de datos trimestrales sobre las transacciones financieras y las partidas del balance, el cuadro sobre financiación e inversión es una solución de compromiso. No obstante, el cuadro presenta interés desde el punto de vista analítico, ya que proporciona información importante y oportuna sobre el comportamiento en materia de financiación e inversión financiera de los sectores no financieros para todas las categorías principales de activos financieros y pasivos.

6.29. La inversión financiera neta se puede definir de forma aproximada sustrayendo la financiación (pasivos o transacciones en pasivos) de la inversión financiera (activos financieros o transacciones en activos financieros). Debido a la cobertura incompleta de instrumentos financieros descrita anteriormente, los saldos contables obtenidos a partir de los balances y las cuentas financieras difieren de los activos financieros netos o del préstamo neto/endeudamiento neto (B9) definido en el SCN 2008.

6.30. Por tanto, no conviene interpretar los saldos contables igual que en el contexto de un sistema completo e integrado de cuentas sectoriales.

### **3. Presentación de la inversión financiera de los sectores no financieros en relación con el dinero en sentido amplio<sup>146</sup>**

6.31. Los datos sobre las transacciones y posiciones financieras reflejadas en el cuadro sobre financiación e inversión se pueden utilizar en el contexto de los análisis de política monetaria en una economía nacional o en una unión monetaria. Los análisis sobre inversión financiera se podrían extender a un espectro más amplio de activos financieros que poseen los diversos sectores no financieros, incluido el dinero en sentido amplio.

6.32. Podría revestir especial interés comparar la evolución de la inversión financiera general de los sectores no financieros con la del dinero en sentido amplio.

6.33. El recuadro 6.1 presenta la estructura del dinero en sentido amplio dentro de la jerarquía monetaria con respecto a los instrumentos financieros y los sectores institucionales (véase también el recuadro 6.1 del *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*).

---

<sup>146</sup> Véase también el capítulo 27 del SCN 2008.

6.34. Como el dinero en sentido amplio corresponde a la mayor parte de la inversión financiera por parte de los sectores no financieros residentes en una economía, el posible alcance de la sustitución entre la inversión financiera, incluido el dinero en sentido amplio, y otras inversiones financieras, como otras inversiones a corto plazo e inversiones a largo plazo es, en principio, amplio (véase el cuadro 6.3).

#### Recuadro 6.1

### Dinero en sentido amplio y sus titulares y emisores: sectores y pasivos de referencia<sup>a</sup>

#### Titulares de dinero en sentido amplio

- Otras sociedades financieras
- Gobierno estatal y local
- Sociedades no financieras
- Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares

#### Neutrales con respecto al dinero en sentido amplio

- Gobierno central (las tenencias en moneda nacional se incluyen normalmente en el dinero en sentido amplio)
- No residentes (las tenencias en moneda nacional se incluyen normalmente en el dinero en sentido amplio)

#### Pasivos de dinero en sentido amplio y emisores de dinero en sentido amplio

##### Emitidos por sociedades de depósitos residentes

- Moneda nacional
  - Depósitos transferibles<sup>b</sup>
    - Depósitos a la vista (transferibles por cheque, transferencia o medios similares)
    - Cheques bancarios
    - Cheques de viaje (se usan para transacciones con residentes)
    - Otros depósitos utilizados habitualmente para realizar pagos<sup>c, d</sup>
  - Otros depósitos
    - Depósitos de ahorro no transferibles
    - Depósitos a plazo (es decir, depósitos a plazo fijo)
    - Depósitos denominados en moneda extranjera (excepto los incluidos en los depósitos transferibles)
    - Otros<sup>e</sup>
- Participaciones de los fondos del mercado monetario
- Títulos de deuda
  - Certificados de depósito
  - Efectos comerciales
  - Otros<sup>f</sup>

##### Emitidos por sectores distintos de las sociedades de depósitos residentes

- Moneda nacional emitida por el gobierno central
- Moneda extranjera (se aplica a los países en los que la moneda extranjera circula ampliamente como medio de cambio)
- Depósitos transferibles
  - Depósitos transferibles aceptados por el gobierno central o el sistema postal
  - Cheques de viaje emitidos por unidades distintas a las sociedades de depósitos
  - Otros<sup>g</sup>
- Otros depósitos aceptados por el gobierno central o el sistema postal
- Títulos de deuda
  - Letras del Tesoro
  - Efectos comerciales
  - Otros<sup>h</sup>

<sup>a</sup> Los depósitos en moneda nacional transferibles y otros depósitos que figuran en la partida "Emitidos por sociedades de depósitos residentes" se incluyen en el dinero en sentido amplio en la mayoría de los países. Los títulos de deuda y las participaciones de los fondos del mercado monetario (o sus subcategorías específicas) emitidos por sociedades de depósitos residentes se incluyen en dinero en sentido amplio en un grupo más reducido de países. Las categorías de dinero legal, depósitos y títulos de deuda que figuran en la partida "Emitidos por sectores distintos de las sociedades de depósitos residentes" son aplicables a las definiciones del dinero en sentido amplio en un grupo aún más reducido de países.

<sup>b</sup> Puede incluir los depósitos denominados en moneda extranjera.

<sup>c</sup> Puede abarcar algunos de los depósitos transferibles denominados en moneda extranjera o todos ellos.

<sup>d</sup> Incluye las participaciones o comprobantes similares de depósitos transferibles emitidos por asociaciones de préstamo y ahorro, sociedades de construcción, asociaciones de crédito, etc.; las cuentas de ahorro que ofrecen servicios de transferencia automática mediante los cuales los balances de la cuenta de ahorro se transfieren a cuentas de depósito transferible que, de lo contrario, se quedarían en descubierto; el dinero electrónico emitido mediante tarjeta o transferible por otro medio; y otros tipos no clasificados en otra parte.

<sup>e</sup> Incluye las participaciones o comprobantes similares de depósitos no transferibles emitidos por asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades de construcción, asociaciones de crédito, etc.; los acuerdos de recompra incluidos en el dinero en sentido amplio; los depósitos a la vista que se pueden rescatar de forma inmediata, pero no son transferibles; y otros tipos.

<sup>f</sup> Cualesquiera otros títulos de deuda emitidos por las sociedades de depósitos residentes que se ajusten a la definición de dinero en sentido amplio (por ejemplo, certificados de ahorro, aceptaciones bancarias negociadas en mercados secundarios eficientes).

<sup>g</sup> Incluye el dinero electrónico y el dinero móvil emitido por unidades distintas de las sociedades de depósitos.

<sup>h</sup> Incluye títulos de deuda emitidos por el gobierno central tales como los certificados de ahorro.

## Cuadro 6.3

**El cuadro sobre financiación e inversión de los sectores no financieros por vencimiento original e instrumento financiero**

Transacciones y posiciones

<b>1) Inversión financiera a corto plazo relacionada con pasivos monetarios (fundamentalmente dinero en sentido amplio)</b>
Dinero legal con respecto a instituciones financieras monetarias residentes (F21)
Depósitos transferibles con respecto a instituciones financieras monetarias residentes (F22)
Parte de otros depósitos con respecto a instituciones financieras monetarias residentes (F29)
Participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario emitidas por fondos del mercado monetario residentes (F521)
Títulos de deuda (a corto plazo al vencimiento original) emitidos por instituciones financieras monetarias residentes (F31)
<b>2) Otra inversión financiera a corto plazo</b>
Inversión financiera a corto plazo con respecto a instituciones financieras no monetarias y el resto del mundo
<b>3) Inversión financiera a largo plazo</b>
Otros depósitos (F29)
Títulos de deuda (a largo plazo al vencimiento original) (F32)
Acciones cotizadas (F511)
Participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (F522)
Inversión financiera relacionada con los seguros y las pensiones
Reservas técnicas de seguros no de vida (F61)
Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias (F62)
Derechos de pensiones (F63)
<b>4) Financiación</b>
Préstamos obtenidos de instituciones financieras monetarias (F4)
Sociedades no financieras
A corto plazo
A largo plazo
Gobierno general
A corto plazo
A largo plazo
Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
A corto plazo
A largo plazo
Títulos de deuda emitidos por (F3)
Sociedades no financieras
A corto plazo
A largo plazo
Gobierno general
A corto plazo
A largo plazo
Préstamos obtenidos de otras sociedades financieras y del resto del mundo (F4)
Acciones cotizadas emitidas por sociedades no financieras (F511)
Depósitos emitidos por el gobierno central (F29)
Derechos de pensiones (F63)
<b>Saldos contables</b>

*Nota:* A veces, el desglose de los instrumentos financieros por categoría, subcategoría y subposición puede diferir del desglose normalizado de los activos financieros y pasivos que figura en el SCN 2008. Esto también se aplica a los conceptos de inversión financiera a corto plazo y largo plazo, que no se corresponden con los conceptos de “corto plazo” y “largo plazo” al vencimiento original. Por ejemplo, los instrumentos financieros, como las participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario, se clasifican como inversión a corto plazo, mientras que las participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, las acciones cotizadas, las reservas técnicas de seguros no de vida, los derechos de seguros de vida y rentas vitalicias, y los derechos de pensiones se clasifican como inversión financiera a largo plazo.

6.35. La inversión financiera a corto plazo está relacionada principalmente con el dinero en sentido amplio, que poseen los sectores no financieros. El dinero en sentido amplio puede abarcar todos los pasivos monetarios con residentes de instituciones financieras monetarias y algunas unidades del gobierno central.

6.36. La inversión financiera a largo plazo se describe como la inversión en otros depósitos, que no forman parte del dinero en sentido amplio (F29), y los títulos de deuda a largo plazo (F32), las acciones cotizadas (F511), las participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (F522) y la inversión financiera relacionada con los seguros y las pensiones (F61 a F63)<sup>147</sup>. Otros depósitos (F29) son, al igual que los títulos de deuda, instrumentos financieros que devengan intereses, pero menos líquidos. La inversión financiera relacionada con los seguros y las pensiones tiene lugar principalmente con sociedades de seguros y fondos de pensiones. Constituyen — junto con las acciones cotizadas y las participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario— un importante componente de la inversión financiera a largo plazo de los hogares.

#### 4. Financiación y agregados de deuda

6.37. La financiación concedida a los sectores no financieros está relacionada con sus pasivos. Los principales componentes son los préstamos y los títulos de deuda —que en ambos casos se desglosan por sector no financiero y vencimiento original— y las acciones cotizadas.

6.38. Los datos del cuadro sobre financiación e inversión permiten que se compilen agregados de deuda para cada uno de los sectores no financieros, a saber, gobierno general, sociedades no financieras y hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. La deuda engloba todos los pasivos que figuran en el cuadro 6.2, excluidas las acciones cotizadas emitidas por sociedades no financieras.

6.39. El cuadro sobre financiación e inversión también sitúa el crédito concedido por las instituciones financieras monetarias en el contexto de la necesidad general de endeudamiento y la estructura de financiación de los sectores no financieros, y define los instrumentos de financiación y su importancia relativa por sector no financiero.

6.40. En particular, los importes pendientes que recoge el cuadro sobre financiación e inversión permiten realizar un análisis estructural detallado de los pasivos y el endeudamiento de los diversos sectores no financieros relacionados con los distintos instrumentos financieros y su vencimiento contractual con un desglose por componentes a corto y largo plazo. Esto también se aplica a la inversión financiera que figura en el cuadro 6.3.

6.41. Se distinguen diversos tipos de financiación utilizados por los sectores no financieros, como la financiación por medio de préstamos, los títulos de deuda y las acciones cotizadas. La deuda del gobierno general abarca principalmente los préstamos, los títulos de deuda y los depósitos del gobierno central como pasivos. Los componentes de la deuda empresarial, los títulos de deuda y los préstamos se pueden utilizar junto con las acciones cotizadas emitidas por sociedades no financieras para compilar coeficientes de apalancamiento.

6.42. Los datos permiten analizar el patrón de financiación en una economía nacional entre los distintos sectores, por categoría de pasivo y vencimiento original; y muestran si concedieron la financiación instituciones financieras monetarias, otras sociedades financieras u otros sectores o subsectores, y si se ha pasado o no de la obtención de préstamos de sociedades financieras a las emisiones de títulos<sup>148</sup>. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que no todos los medios de financiación están

<sup>147</sup> Las reservas técnicas de seguros no de vida (F61) se consideran inversión financiera a largo plazo.

<sup>148</sup> Cabe señalar que la financiación que se muestra en el cuadro sobre financiación e inversión puede no estar completa, teniendo en cuenta otros tipos de financiación por medio de acciones no cotizadas, otras participaciones de capital o préstamos entre empresas.



disponibles en una economía nacional en lo que se refiere a instrumentos de financiación y sectores institucionales.

## 5. Medidas ulteriores en relación con el cuadro sobre financiación e inversión de los sectores no financieros

6.43. Se pueden adoptar medidas ulteriores en relación con el cuadro sobre financiación e inversión a fin de conciliar todos los componentes de la inversión financiera a corto plazo con el dinero en sentido amplio.

6.44. Dichas medidas se refieren sobre todo a la división de los otros depósitos (F29) en depósitos que formen parte o no del dinero en sentido amplio. Es preciso separar las tenencias por parte de los sectores no financieros de dinero legal, participaciones/unidades de los fondos del mercado monetario y los títulos de deuda a corto plazo emitidos por instituciones financieras monetarias.

6.45. En el caso de los títulos de deuda, las acciones cotizadas y las participaciones/unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, también se pueden necesitar datos sobre las tenencias por residencia y por sector residente, aunque no siempre están disponibles.

## C. Ampliación del cuadro sobre financiación e inversión desde un enfoque progresivo

6.46. La evolución de las cuentas financieras y los balances por sector institucional se puede integrar adoptando un enfoque progresivo. A partir de un cuadro trimestral sobre financiación e inversión de los sectores no financieros, este cuadro se puede ampliar en cuatro direcciones, incorporando los siguientes elementos:

- a) Un desglose por sector más detallado;
- b) Todas las categorías de activos financieros y pasivos;
- c) Los activos financieros y pasivos entre sociedades no financieras y hogares residentes y entre sociedades no financieras y hogares (como los créditos comerciales y los préstamos entre empresas);
- d) Un conjunto más detallado de cuentas de acumulación (que muestre, además de las cuentas financieras por sector institucional, las cuentas de capital, las cuentas de revalorización y las cuentas de otras variaciones del volumen de activos y pasivos).

6.47. Las expansiones forman las cuentas financieras normalizadas, las cuentas de revalorización y las cuentas de otras variaciones del volumen de activos y pasivos en el SCN 2008. El desglose estándar de las cuentas se realiza en cinco sectores institucionales; sin embargo, podría resultar útil un desglose más detallado del sector de las sociedades financieras o del sector del gobierno general, en función de las necesidades planteadas por los usuarios de las cuentas.

6.48. Mediante un enfoque progresivo, un requisito fundamental puede ser suministrar datos más detallados sobre la inversión financiera y el comportamiento de la financiación de los distintos sectores no financieros. En consecuencia, el cuadro sobre financiación e inversión se puede ampliar de las siguientes maneras:

- a) Dividiendo los componentes de la inversión financiera y la financiación por sector no financiero residente, es decir, sociedades no financieras (S11), gobierno general (S13) y hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S14 y S15);
- b) Incluyendo tres grupos del subsector de las sociedades financieras (instituciones financieras monetarias (S121 a S123), sociedades de seguros y fondos de pensiones (S128 y S129) y otras sociedades financieras (S124 a S127)) y del resto del mundo (S2), lo que amplía el cuadro a siete sectores;

- c) Añadiendo un nivel suficiente de detalle sobre los activos financieros y pasivos para los importes pendientes, las transacciones, las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos a fin de pasar a un sistema totalmente integrado y oportuno de las cuentas de los sectores institucionales con relaciones parciales “de quién a quién” entre los sectores del deudor y del acreedor y entre la economía nacional y el resto del mundo.

## 1. Ampliación del cuadro sobre financiación e inversión a siete sectores

6.49. Integrar el dinero en sentido amplio en el cuadro sobre financiación e inversión muestra las relaciones económicas en lo que se refiere a las transacciones y posiciones entre instituciones financieras monetarias y los otros sectores residentes, es decir, los sectores no financieros, las sociedades de seguro, los fondos de pensiones y otras sociedades financieras (S124 a S127).

6.50. Esto exige que la presentación de los sectores se amplíe más allá del desglose estándar de una economía nacional en cinco sectores institucionales residentes. Si bien el sector de las sociedades financieras se divide en tres grupos de subsectores, los dos sectores correspondientes a los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares se presentan juntos. Mostrar los dos sectores por separado puede revestir interés para el análisis, teniendo en cuenta el debate en curso sobre la distribución del ingreso y la riqueza entre los hogares.

### a) El enfoque de siete sectores

6.51. El enfoque de siete sectores puede presentarse del siguiente modo. Se supone que la economía nacional está formada por seis sectores residentes:

- a) Los tres sectores no financieros (sociedades no financieras (S11), gobierno general (S13) y el grupo de los dos sectores correspondientes a los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S14 y S15));
- b) Tres subgrupos del sector de las sociedades financieras (S12), a saber, instituciones financieras monetarias (S121 a S123), sociedades de seguros y fondos de pensiones (S128 y S129) y otras sociedades financieras (S124 a S127).

6.52. El séptimo sector es el resto del mundo (S2).

6.53. El sector de las instituciones financieras monetarias abarca el banco central (S121), las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122) y los fondos del mercado monetario (S123).

6.54. El sector de las sociedades de seguros y los fondos de pensiones combina las sociedades de seguros (S128) y los fondos de pensiones (S129). El sector de las otras sociedades financieras engloba los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124), otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), auxiliares financieros (S126) e instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127) (véase el cuadro 6.4).

6.55. La ampliación del cuadro sobre financiación e inversión a siete sectores completa la cobertura de los datos sectoriales en relación con el dinero en sentido amplio y también con otros activos financieros y pasivos principales que figuran en el cuadro sobre financiación e inversión.

## Cuadro 6.4

**Sectores y subsectores con arreglo al *Sistema de Cuentas Nacionales 2008* y agrupaciones recomendadas de los subsectores de las sociedades financieras conforme al enfoque de siete sectores**

Sector y subsector		Código SCN 2008	
Economía total		S1	
Sociedades no financieras		S11	
Sociedades financieras		S12	
Instituciones financieras monetarias	Banco central	S121	
	Otras instituciones financieras monetarias	Sociedades de depósitos excepto el banco central	S122
		Fondos del mercado monetario	S123
Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario	S124	
	Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones	S125	
	Auxiliares financieros	S126	
	Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero	S127	
Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades de seguros	S128	
	Fondos de pensiones	S129	
Gobierno general		S13	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares		S14	
		S15	
Resto del mundo		S2	

6.56. La ampliación del cuadro en este sentido permite equilibrar los datos de manera horizontal porque todas las unidades institucionales —agregadas en los sectores residentes o incluidas en el sector del resto del mundo— quedan cubiertas mediante este enfoque. Puede llevarse a cabo este equilibrio contable para los importes pendientes, así como para las transacciones financieras, instrumento a instrumento.

6.57. El cuadro 6.5 muestra los activos financieros y pasivos principales incluidos en el cuadro sobre financiación e inversión por sector y por categoría de instrumento financiero. Los totales para la economía muestran las tenencias y las emisiones totales de cada categoría de instrumento financiero y la igualdad de las transacciones y posiciones en activos financieros y pasivos principales. Las columnas correspondientes a cada sector muestran los activos financieros poseídos o pasivos contraídos, así como los activos financieros netos del sector. Los datos incluidos en las respectivas celdas del cuadro se añaden a los totales del instrumento financiero y el sector institucional.

6.58. Estas identidades mantienen una coherencia dentro del cuadro y ayudan a reducir al mínimo los errores en los datos. Las cifras netas se obtienen como los saldos contables entre los *stocks* de activos financieros y pasivos y entre las transacciones en activos financieros y pasivos. Se apartan de los activos financieros netos y del préstamo neto/endeudamiento neto porque en esta etapa de la ampliación del cuadro sobre financiación e inversión no están incluidos todos los instrumentos financieros.

Cuadro 6.5

## El enfoque de siete sectores

Transacciones en activos financieros principales									Transacciones en pasivos principales									
Activos financieros principales									Pasivos principales									
Total	Resto del mundo	Economía total	Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Gobierno general	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Instituciones financieras monetarias	Sociedades no financieras	Transacciones (F) y posiciones (AF)	Sociedades no financieras	Instituciones financieras monetarias	Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Gobierno general	Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Economía total	Resto del mundo	Total
									Dinero legal y depósitos (F2)									
									Títulos de deuda (F3)									
									Préstamos (F4)									
									Acciones cotizadas (F511)									
									Participaciones/unidades de fondos de inversión (F52)									
									Seguros y pensiones (F61 a F63)									
									Saldos contables									

Nota: Las zonas sombreadas indican celdas que no son aplicables.

Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central (S121); las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122); y los fondos del mercado monetario (S123). Las sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones, abarcan los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124); otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125); los auxiliares financieros (S126); y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127).

## 2. Inclusión de todas las categorías de activos financieros y pasivos

6.59. Es posible que deban añadirse algunos instrumentos financieros que todavía no están recogidos en el cuadro sobre financiación e inversión. Se trata de instrumentos financieros para los que no hay datos fuente inmediatamente disponibles, tales como datos sobre los préstamos concedidos por los sectores no financieros (F4), las acciones no cotizadas (F512), otras participaciones de capital (F519), los derivados financieros y las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7) y otras cuentas por cobrar/por pagar (F8). Por último, deberían incluirse los datos sobre el oro monetario y los derechos especiales de giro (F1).

6.60. Es posible que deban establecerse sistemas de recopilación de datos adicionales a fin de obtener tales datos. La cobertura completa de todos los instrumentos financieros con arreglo al SCN 2008 permitirá llevar a cabo un equilibrio contable vertical de los datos, conforme al cual se pueden obtener el préstamo neto/endeudamiento neto (B9) y los activos financieros (AF) por sector institucional.

### a) Oro monetario y derechos especiales de giro

6.61. El oro monetario y los DEG (F1) forman parte de los activos externos. Los activos externos (o activos de reserva) están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias de un país para la financiación directa y la regulación de los desequilibrios de los pagos internacionales. Solo el banco central o el gobierno central pueden poseer estos activos; deben ser derechos sobre no residentes<sup>149</sup>.

<sup>149</sup> Véase también el capítulo 4.

6.62. El oro monetario incluye el oro en lingotes que se tiene como activo financiero y como componente de los activos de reserva (que tiene el banco central o el gobierno central). El oro en lingotes adopta la forma de monedas, lingotes o barras de una pureza mínima de 995 partes por 1.000. Las adquisiciones de oro monetario se registran como aumentos y las ventas de oro monetario se registran como disminuciones en los activos de la autoridad monetaria; los asientos de contrapartida son disminuciones o aumentos de los activos del resto del mundo.

6.63. Los DEG son activos de reserva creados por el FMI y asignados a sus miembros para complementar los activos de reserva existentes. Los DEG no son ni dinero legal ni un derecho sobre el FMI. Son más bien un posible derecho sobre las monedas libremente utilizables de los miembros del FMI. Los titulares de DEG pueden obtener estas monedas a cambio de sus DEG de dos formas:

- a) Mediante el acuerdo de intercambios voluntarios entre los miembros;
- b) Cuando el FMI designa miembros con posiciones externas sólidas para comprar DEG de miembros con posiciones externas débiles.

6.64. Dado que las tenencias de DEG tienen un pasivo, mientras que el oro en lingotes no, el SCN 2008 recomienda que las transacciones y las posiciones en la tenencia de oro monetario y DEG se muestren como subcategorías de transacciones (F11 y F12) o subcategorías de posiciones (AF11 y AF12) separadas.

6.65. Los datos sobre el oro monetario y los DEG están disponibles en el banco central o el gobierno central, así como en el FMI.

## **b) Dinero legal, depósitos y préstamos**

6.66. Pueden emitir dinero legal (F21) principalmente el gobierno general o el banco central. La principal actividad de las sociedades de depósitos excepto el banco central es recibir depósitos (como depósitos transferibles (F22) y otros depósitos (F29)) o sustitutos próximos de los depósitos de unidades institucionales y, por su propia cuenta, conceder préstamos y realizar inversiones en títulos. Los depósitos también pueden ser pasivos de las unidades del gobierno central.

6.67. La mayoría de los datos se pueden obtener de los balances y las declaraciones del flujo de efectivo de estas instituciones. Forman parte de las estadísticas monetarias y financieras.

6.68. En general, conceden préstamos (F4) sociedades financieras y sociedades no financieras y el resto del mundo.

## **c) Títulos de deuda y títulos de participación de capital**

6.69. La inclusión y la presentación detallada de la financiación y la inversión financiera mediante títulos (títulos de deuda (F3) y títulos de participación de capital como acciones cotizadas (F511) y acciones no cotizadas (F512)) es un requisito previo para el análisis detallado en el contexto de la estabilidad de la política monetaria y financiera. Arroja luz sobre las composiciones sectoriales de los títulos como activos financieros y pasivos, y sobre los posibles puntos fuertes y débiles de las carteras<sup>150</sup>.

6.70. La complejidad de un cuadro integral de títulos viene determinada por el detalle de los desgloses elegidos para estos instrumentos financieros (por subcategoría, posición y subposición y por residencia, sector y subsector del acreedor y el deudor). La combinación de estos desgloses da lugar a un número considerable de series temporales, en especial teniendo en cuenta que tal vez sea preciso que los datos se muestren como posiciones y flujos. En consecuencia, es fundamental realizar una selección por subcategoría, sector y subsector de los títulos.

---

<sup>150</sup> Véase *Handbook on Securities Statistics*.

6.71. Se puede crear una base de datos título por título para recopilar y compilar estadísticas detalladas sobre las emisiones y las tenencias de títulos<sup>151</sup>. Una base de datos título por título es una microbase de datos que almacena información sobre cada título, a partir de la cual se pueden compilar con flexibilidad estadísticas para responder a necesidades de diverso tipo. Una base de datos título por título puede abarcar distintas categorías de instrumentos financieros, como títulos de deuda (F3), acciones cotizadas (F511), acciones no cotizadas (F512), participaciones/unidades de fondos de inversión (F52) y derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7). La información almacenada sobre un instrumento se desglosa en atributos que describen sus características seleccionadas.

6.72. La selección de atributos puede variar en función del objetivo de la base de datos. Los atributos útiles para aplicaciones estadísticas incluyen: número de identificación internacional de títulos (código ISIN); nombre, residencia y sector o subsector del emisor; fecha de emisión; fecha de rescate; el tipo de título; moneda de denominación; precio de emisión; precio de rescate; monto pendiente o capitalización de mercado; y pagos de cupones con sus fechas.

6.73. La producción de estadísticas a partir de una base de datos título por título se puede presentar como un proceso en tres etapas<sup>152</sup>:

- a) En primer lugar, los datos sobre los títulos individuales se recopilan o se adquieren desde diversas fuentes, como bancos centrales, organismos públicos, proveedores de datos comerciales y bolsas de valores en su condición de custodios (entrada de datos);
- b) En segundo lugar, los datos sobre los distintos títulos recopilados desde las diversas fuentes se añaden a la base de datos, se fusionan y se almacenan. Seguidamente, se realizan cotejos para comprobar la exhaustividad, credibilidad y coherencia y, cuando se detectan errores, se corrigen las observaciones (gestión de la calidad de los datos);
- c) En tercer lugar, los datos sobre los distintos títulos se almacenan con arreglo a diversos criterios de clasificación.

6.74. Una base de datos título por título de estadísticas sobre las emisiones de títulos puede estar vinculada a estadísticas sobre la tenencia de títulos de tenedores residentes (agrupados por sector y subsector) y tenedores no residentes. Con este fin, los datos suministrados por los encuestados (como los tenedores o los custodios) están relacionados a nivel de cada título con los datos almacenados en la base de datos título por título. A menudo se vinculan utilizando el código ISIN<sup>153</sup>, pero también haciendo referencia a la información sobre los tenedores o las tenencias de títulos de deuda:

- a) El tenedor por residencia y sector y subsector institucionales, así como por grupo no financiero o financiero grande y complejo;
- b) El importe de las tenencias en moneda.

6.75. Los sistemas de información actuales sobre las tenencias de títulos se basan principalmente en dos grupos de agentes que tienen acceso a dicha información (custodios y declarantes directos):

- a) En la mayoría de los casos, los datos sobre las tenencias de títulos se obtienen de los custodios residentes (así como de depósitos centrales de valores), título por título. También es necesario recopilar datos sobre las tenencias de títulos de residentes a partir de custodios no residentes que permitan obtener un desglose de las tenencias por residencia del emisor. Sin embargo, las tenencias de las emisiones de no residentes colocadas en el extranjero por sectores residentes normalmente no se declaran. Por tanto, los declarantes directos deben completar las declaraciones de

<sup>151</sup> Por ejemplo, véase Giron y otros (2011).

<sup>152</sup> Véase también el capítulo 7, párr. 7.121.

<sup>153</sup> Puede existir un código ISIN para todos los títulos de deuda y títulos de participación de capital, o un único identificador de entidad jurídica para cada unidad institucional.

los custodios residentes declarando sus carteras colocadas en el extranjero;

- b) Los declarantes directos proporcionan, título por título, los datos sobre sus tenencias con diferentes desgloses: por tipo de instrumento financiero, vencimiento, residencia del emisor, etc. Deben tenerse en cuenta las dificultades para lograr una elevada tasa de respuesta e informes periódicos y fiables.

6.76. Establecer un sistema de compilación integrado para las estadísticas sobre las emisiones y tenencias de títulos, que proporcione datos de manera oportuna y frecuente con desgloses por tipo de instrumento financiero, moneda, vencimiento, país de emisión y sector o subsector, requiere tiempo y es costoso. El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) considera que se necesitan varios años para que se pueda utilizar un sistema de nueva creación con vistas a la elaboración periódica de estadísticas sobre títulos, empezando por los datos sobre los balances financieros.

#### **d) Acciones no cotizadas y otras participaciones de capital**

6.77. Se pueden utilizar diversas fuentes de datos para recopilar información sobre las acciones no cotizadas (F512) y otras participaciones de capital (F519)<sup>154</sup>. Estos datos se suelen incluir en los balances de las sociedades financieras, las sociedades no financieras, el gobierno general y el resto del mundo. Sin embargo, normalmente no se dispone de un desglose detallado de tales datos sobre las acciones no cotizadas y otras participaciones de capital.

6.78. La cobertura y la calidad de los datos sobre las acciones no cotizadas y otras participaciones de capital para las sociedades no financieras suele ser insuficiente. Para mejorar estos datos sería necesario llevar a cabo una labor metodológica y empírica en relación con los métodos de sondeo y los cuestionarios a fin de recopilar y compilar datos integrales sobre los *stocks* y los flujos para estas subcategorías. A partir de estas encuestas, los compiladores podrían obtener estimaciones sobre las acciones no cotizadas y otras participaciones de capital para las sociedades que tengan un tamaño y una rama de actividad similares. Sin embargo, esta labor, si bien es deseable a la postre, resulta costosa y debe plantearse a largo plazo (véase el recuadro 6.1).

#### **e) Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas**

6.79. Las autoridades de supervisión suelen recopilar datos del balance sobre los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (F6) con carácter anual. Estos datos se refieren a diferentes tipos de actividades de seguros y pensiones, como los seguros no de vida y de vida (vinculados a fondos de inversión o no), los reaseguros, las pensiones de prestación definida y las pensiones de contribución definida.

6.80. Además, los organismos de estadística pueden establecer nuevos sistemas de recopilación de datos para obtener de los agentes informadores estimaciones oportunas de datos sobre *stocks* y flujos. Teniendo en cuenta la baja frecuencia, la insuficiente puntualidad y la falta de detalle y armonización de los actuales datos de supervisión, se espera que los nuevos sistemas de recopilación de datos mejoren las cuentas del sector para las sociedades de seguros y los fondos de pensiones.

#### **f) Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados**

6.81. Los derivados financieros (F71) y las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F72) son nuevas subcategorías de instrumentos financieros

<sup>154</sup> Por lo que respecta a las acciones no cotizadas, tal vez haya que utilizar diversas fuentes de datos con fines de comprobación, dado que es posible que la información correspondiente incluida en las bases de datos sobre títulos no esté completa.

previstas en el SCN 2008. Los derivados financieros abarcan las opciones, los contratos a término (*forwards*) y los derivados crediticios.

6.82. En el contexto de la compilación de un sistema integrado de cuentas financieras y balances por sector institucional, es preciso reunir datos sobre los derivados financieros y las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados. Por ejemplo, los sistemas de recopilación para la balanza de pagos y las posiciones de inversión internacional abarcan datos sobre el conjunto de derivados financieros, pero no divididos en las dos subcategorías antes mencionadas. Cabe decir lo mismo en relación con las estadísticas monetarias y financieras. Sin embargo, la cobertura de datos suele ser incompleta debido a las normas contables aplicadas por los bancos.

6.83. Por lo general, los datos sobre derivados financieros procedentes de estas fuentes están disponibles en valores netos. Los datos procedentes de otras fuentes pueden estar expresados en valores brutos, sin registrar en cifras netas las posiciones correspondientes o las transacciones en activos financieros y pasivos.

6.84. Combinando los datos contables procedentes de fuentes de supervisión con los datos de las estadísticas de la balanza de pagos, las estadísticas monetarias y financieras y las estadísticas de finanzas públicas, tal vez sea posible compilar datos relativos a las sociedades financieras. Para los datos sobre las transacciones en derivados financieros realizadas por sociedades no financieras, una fuente de datos importante podría ser una encuesta o un cuestionario, que englobe las transacciones entre sociedades residentes y no residentes y la información de los sectores de contrapartida.

#### **g) Créditos y anticipos comerciales**

6.85. La recopilación de datos sobre los créditos y anticipos comerciales (F81) plantea considerables dificultades. La mayoría de los datos se pueden obtener de los balances recopilados para las sociedades financieras y no financieras. Pueden existir sistemas de recopilación específicos para obtener datos sobre las transacciones y posiciones transfronterizas en créditos y anticipos comerciales.

#### **h) El enfoque de siete sectores con todos los activos financieros y pasivos**

6.86. El cuadro 6.6 presenta todas las transacciones y posiciones en activos financieros y pasivos con arreglo al SCN 2008. Los totales para la economía muestran las transacciones financieras totales y también las tenencias y emisiones totales para cada categoría de instrumento financiero. Las columnas correspondientes a cada sector muestran las transacciones financieras y los activos financieros poseídos o pasivos contraídos, así como los activos financieros netos del sector. Los datos incluidos en las respectivas celdas del cuadro se añaden a los totales del instrumento financiero y el sector institucional.

6.87. Esta identidad mantiene una coherencia dentro del cuadro y ayuda a reducir al mínimo los errores en los datos. Las cifras netas se obtienen como los saldos contables entre las transacciones en activos financieros y pasivos y entre los *stocks* de activos financieros y pasivos.



6.88. Estos saldos contables son el préstamo neto/endeudamiento neto (B9) y los activos financieros netos. Se obtienen a partir de las cuentas financieras sectoriales y los balances financieros que figuran en el cuadro 6.6, porque se abarcan todas las categorías de instrumentos financieros.

### 3. Integrar el ahorro y la inversión no financiera

6.89. Una mayor ampliación del cuadro sobre financiación e inversión tiene por objeto incorporar el ahorro y la inversión no financiera. Se completan así el ámbito de las inversiones (financiera y no financiera) y el de la financiación (ahorro neto (B8n), transferencias de capital por cobrar (D9r), menos transferencias de capital por pagar (D9p), y emisiones netas de pasivos).

6.90. La inversión no financiera abarca, además del saldo corriente con el exterior (B12): la formación bruta de capital, las variaciones de existencias (P52), las adquisiciones menos las disposiciones de objetos valiosos (P53) y las adquisiciones menos las disposiciones de activos no producidos (NP).

6.91. En principio, este enfoque supone una combinación de la cuenta financiera y la cuenta de capital (véase el cuadro 6.7). Hay un requisito estricto en estas cuentas (las cuentas de acumulación relacionadas con transacciones): la inversión debe ser igual a la financiación en cada sector y en la economía nacional en su conjunto.

Cuadro 6.6

#### El enfoque de los siete sectores con todas las categorías de activos financieros y pasivos

Transacciones en activos financieros Activos financieros								Transacciones en pasivos Pasivos										
Total	Resto del mundo	Economía total	Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Go bierno general	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Instituciones financieras monetarias	Sociedades no financieras	Transacciones (F) y posiciones (AF)	Sociedades no financieras	Instituciones financieras monetarias	Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Go bierno general	Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Economía total	Resto del mundo	Total
									Oro monetario y DEG (F1)									
									Dinero legal y depósitos (F2)									
									Títulos de deuda (F3)									
									Préstamos (F4)									
									Acciones cotizadas (F511)									
									Acciones no cotizadas (F512)									
									Otras participaciones de capital (F519)									
									Participaciones/unidades de fondos de inversión (F52)									
									Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (F6)									
									Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7)									
									Otras cuentas por cobrar/por pagar (F8)									
									<i>Saldos contables (B9)</i>									

**Nota:** Las zonas sombreadas indican celdas que no son aplicables.

Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central (S121); las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122); y los fondos del mercado monetario (S123). Las sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones, abarcan los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124); otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125); los auxiliares financieros (S126); y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127).

Cuadro 6.7

## El enfoque de siete sectores que combina la cuenta de capital y la cuenta financiera

Variaciones de los activos									Variaciones de los pasivos y del valor neto									
Total	Resto del mundo	Economía total	Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Gobierno general	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Instituciones financieras monetarias	Sociedades no financieras	Transacciones y saldos contables	Sociedades no financieras	Instituciones financieras monetarias	Sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Gobierno general	Hogares incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Economía total	Resto del mundo	Total
									Ahorro neto (B8n)									
									Saldo corriente con el exterior (B12)									
									Formación bruta de capital (P5g)									
									Variaciones de existencias (P52)									
									Adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos (P53)									
									Adquisiciones menos disposiciones de activos no producidos (NP)									
									Transferencias de capital por cobrar (D9r)									
									Transferencias de capital por pagar (D9p)									
									Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital (B101)									
									Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-) (B9)									
									Oro monetario y DEG (F1)									
									Dinero legal y depósitos (F2)									
									Títulos de deuda (F3)									
									Préstamos (F4)									
									Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (F5)									
									Acciones no cotizadas (F512)									
									Otras participaciones de capital (F519)									
									Participaciones/unidades de fondos de inversión (F52)									
									Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (F6)									
									Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7)									
									Otras cuentas por cobrar/por pagar (F8)									

**Nota:** Las zonas sombreadas indican celdas que no son aplicables.

Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central (S121); las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122); y los fondos del mercado monetario (S123). Las sociedades financieras, excepto instituciones financieras monetarias y sociedades de seguros y fondos de pensiones, abarcan los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124); otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125); los auxiliares financieros (S126); y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127).

6.92. Esa ampliación de las cuentas podría estar sujeta a la disponibilidad de datos por sector institucional relativos a las cuentas no financieras.

6.93. Los datos sobre inversiones y financiación podrían seguir completándose con datos de carácter no financiero como los ingresos, el ahorro y el consumo; lo cual daría lugar a un mejor análisis del vínculo que existe entre la evolución financiera y no financiera, que resulta también pertinente para el proceso de transmisión de políticas monetarias, como queda reflejado en los ingresos y el efecto de enriquecimiento.

## Recuadro 6.2

### Discrepancias estadísticas

El diseño conceptual del SCN 2008 no deja margen a discrepancias ni desviaciones estadísticas con respecto a la uniformidad que introduce en materia de contabilidad. Esto se aplica a saldos contables, como el PIB y el préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-).

Un sistema integrado de cuentas nacionales cumple dos importantes funciones estadísticas: en primer lugar, sirve de marco conceptual para asegurar la homogeneidad de las definiciones y clasificaciones utilizadas en esferas de la estadística diferentes pero relacionadas entre sí; y, en segundo lugar, sirve de marco contable para asegurar la coherencia numérica de datos extraídos de fuentes estadísticas diversas. Dado que, debido al costo que supondrían, la calidad de las estadísticas primarias que sirven de base para las cuentas nacionales será insuficiente, la presentación de cuentas nacionales ha de resolver esta cuestión, que queda reflejada en forma de discrepancias estadísticas. Tratarlas adecuadamente es parte del trabajo habitual de los contables nacionales.

En lo que a cuentas sectoriales se refiere, la discrepancia entre préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) desempeña un papel destacado al evaluar la calidad de las cuentas de capital y las cuentas financieras (datos “por encima” y “por debajo” de la línea). El préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) puede ser determinado como la inversión no financiera menos las variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital, o como las adquisiciones netas de activos financieros menos la emisión neta de pasivos (B<sub>9</sub>). En teoría, no debería haber diferencia (coherencia vertical) entre los dos saldos contables derivados, respectivamente, de la cuenta de capital y la cuenta financiera<sup>a</sup>.

La discrepancia obedece principalmente a dos motivos. El primero de ellos es una falta de datos primarios suficientes y lo bastante coherentes; y el segundo, una falta de coordinación entre las instituciones dedicadas a la compilación de cuentas nacionales.

Por lo que respecta a los datos primarios, se pueden invertir recursos en mejorar los datos de las encuestas, el formato del cuestionario, las estrategias de muestreo y las técnicas de procesamiento, incluido el tratamiento de los datos que faltan. Sin embargo, aunque en última instancia deseable, ese enfoque es costoso y de largo plazo. Incluso con métodos de recopilación de datos muy sofisticados, las discrepancias entre las diferentes estimaciones persistirán debido a las diferencias en la cobertura, valoración y desfase en el registro. Además, el trabajo estadístico depende, en mayor o menor medida, de las fuentes administrativas de datos y estas no siempre satisfacen exactamente las necesidades de los estadísticos.

A fin de mejorar las estadísticas primarias, la elaboración de informes de calidad es igualmente importante. Los informes de calidad armonizados pueden centrarse en revisiones, notas de fiabilidad de las variables individuales dentro del marco de las cuentas nacionales, o en una presentación armonizada de discrepancias estadísticas. Aunque en la práctica actual en materia de cuentas nacionales muchos países muestran una discrepancia estadística en torno al préstamo neto/endeudamiento neto, podría ser útil examinar si convendría situar la discrepancia estadística en torno al ahorro (neto), el saldo contable de la cuenta de acumulación, o incluso distribuirla entre varios componentes de la cuenta. Esto permitiría agrupar algunas variables estadísticamente menos fiables dentro de la cuenta de capital (variaciones de existencias, adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos y adquisiciones menos disposiciones de activos no financieros no producidos) y la cuenta financiera (otras cuentas por cobrar y por pagar) en partidas denominadas “otra financiación” y “otras inversiones”; lo cual contribuye a una mejor presentación del análisis económico de la financiación y las inversiones.

Las fuentes de datos examinadas para la compilación de las cuentas nacionales suelen provenir de distintos organismos de recopilación de datos. En muchos casos, la oficina nacional de estadística elaborará los datos relativos a los ingresos y la producción nacionales. A partir de los datos monetarios y relativos a las emisiones de títulos y la balanza de pagos, el banco central preparará la cuenta financiera y los organismos públicos generarán los datos del gobierno central y de otras instituciones gubernamentales. Todos ellos pueden recopilar sus respectivos datos con respecto a determinados métodos estadísticos o desgloses detallados. No obstante, para tratar la presentación de discrepancias y con miras a reducir su magnitud, sería aconsejable que hubiera más coordinación y cooperación entre los organismos pertinentes.

Básicamente, hay dos maneras de tratar las discrepancias estadísticas. Una consiste en presentar la discrepancia de forma separada en las cuentas. Al hacerlo, se suele vincular a aquella variable que el contable nacional considere menos exacta. De este modo, se pretende dar a los usuarios una indicación del grado de fiabilidad de los datos publicados. En el marco de las cuentas nacionales de los Estados Unidos, se aplica un procedimiento mediante el cual se indica explícitamente cuáles son las discrepancias y se explican. Se recopilan y se presentan dos conjuntos de cifras, relativas al ahorro y a las inversiones, dentro de las cuentas de flujos de fondos publicadas por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal y dentro de las cuentas del ingreso y el producto nacionales difundidas por la Oficina de Análisis Económicos.

La segunda opción es eliminar la discrepancia mediante el examen de los datos a la luz del marco contable del SCN 2008, haciendo el mejor juicio posible sobre dónde pueden haberse producido los errores y modificando los datos en consecuencia. La discrepancia podría distribuirse a variables concretas dentro de determinados sectores o subsectores, junto con un informe de calidad en el que se explicaran los ajustes. Este segundo enfoque significa que, como primer paso, la discrepancia se aleja del saldo contable hasta constituir un agregado o se divide a su vez en varios agregados de la cuenta de capital y la cuenta financiera.

<sup>a</sup> Pueden observarse otras discrepancias, por ejemplo entre las variaciones de las posiciones de apertura y de cierre y la suma de las transacciones; entre otras variaciones del volumen de activos y revalorizaciones (incoherencia *stock-flujo*); o diferencias en los datos suministrados por un asiento contable y su contrapartida (incoherencia de la contrapartida, por ejemplo: la suma por pagar de A respecto de B no coincide con la suma por cobrar de B respecto de A).

6.94. Una plena integración de las variables reales y financieras, sin embargo, exigiría un conjunto de datos completos por sector institucional de las cuentas no financieras.

6.95. El préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (B9) puede ser determinado como la inversión no financiera menos las variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital, o como las adquisiciones netas de activos financieros menos la emisión neta de pasivos. No debería haber diferencia entre los dos saldos contables derivados, respectivamente, de la cuenta de capital y la cuenta financiera.

#### 4. Cuentas parciales “de quién a quién”

6.96. El cuadro sobre financiación e inversión muestra solo información parcial “de quién a quién” relativa sobre todo a depósitos y préstamos, que no se negocian en los mercados y, por tanto, son fácilmente identificables por el sector de contrapartida. Por ejemplo, las estadísticas del balance de las instituciones financieras monetarias a menudo proporcionan datos sobre depósitos adquiridos y préstamos contraídos por los sectores y subsectores individuales residentes en la economía nacional.

6.97. Sin embargo, en las estadísticas del balance no suelen figurar los depósitos que han adquirido ni los préstamos que han contraído los sectores residentes con respecto a las instituciones financieras monetarias no residentes.

6.98. Actualmente, solo hay información incompleta “de quién a quién” a disposición de otros sectores institucionales. La mayoría de esos datos siguen refiriéndose únicamente al gobierno general y al resto del mundo. En el futuro, más datos “de quién a quién” podrían fundamentarse en bases de datos título por título.

## D. Hacia un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales

### 1. Cuentas de los sectores institucionales para el análisis económico, financiero y monetario

6.99. Contar con un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales se suele considerar un logro importante, de gran ayuda para economistas y encargados de la formulación de políticas, que necesitan realizar una evaluación completa de la evolución económica y monetaria. Un rasgo clave de ese sistema de cuentas es que la información sobre casi todos los *stocks* y los flujos financieros y no financieros se integra dentro de un único marco contable. Si bien un sistema de cuentas de ese tipo siempre estará disponible más tarde que las estadísticas primarias en las cuales se basa, un marco contable coherente constituye una base útil para comprobar las estadísticas primarias y comprender la evolución de la economía en su conjunto.

6.100. Un sistema de cuentas proporciona, por un lado, mayores detalles para el análisis de la evolución macroeconómica por sector institucional; y, por otro, un marco amplio con el que completar y combinar la información proveniente de otras estadísticas más oportunas.

6.101. Las cuentas mejoran en particular el análisis de:

- a) Los elementos importantes de la demanda de hogares, como el consumo y la inversión en vivienda, al permitir una comparación con las diversas fuentes de ingresos (tanto de carácter laboral como no laboral, incluidos dividendos e intereses por cobrar) y con las variaciones conexas del patrimonio neto (tanto transacciones financieras como ganancias/pérdidas por tenencia de activos de los hogares);
- b) La producción, los ingresos, las inversiones y la financiación de las sociedades no financieras;
- c) Las reestructuraciones de cartera entre los activos monetarios y otros instrumentos financieros por sector institucional.

## 2. Los flujos y *stocks* de carácter financiero en el contexto de las relaciones “de quién a quién”

6.102. La presentación normalizada de cuentas de los sectores institucionales del SCN 2008 no está expresamente concebida para mostrar los vínculos intersectoriales, puesto que, tradicionalmente, se ha ocupado de responder a la pregunta de “quién hace qué”, y no de “quién hace qué y con quién”.

6.103. Sin embargo, el SCN 2008 brinda un marco integrado para elaborar datos trimestrales sobre transacciones financieras, otros flujos y balances sobre la base “de quién a quién”, puesto que sus principios subyacentes velan por que se recojan los vínculos existentes entre las medidas económicas y financieras de una economía y sus sectores.

6.104. Dado que el SCN 2008 es el modelo aceptado internacionalmente en materia de compilación de cuentas nacionales, la poca importancia que concede al principio “de quién a quién” respecto de la recopilación y la presentación de datos podría ser una de las razones por las que estas estadísticas aún no están al alcance de todos.

6.105. Promover la aplicación de las relaciones intersectoriales “de quién a quién” con respecto a las posiciones y los flujos financieros, junto con las cuentas sectoriales del SCN, es, por tanto, un importante paso con miras a colmar una de las lagunas de datos más significativas que se han señalado durante la reciente crisis financiera mundial.

6.106. El marco integrado sobre la base de “de quién a quién” permite dar respuesta a determinadas preguntas, por ejemplo: ¿quién financia a quién, en qué cantidad y con qué tipo de instrumento financiero? Con respecto a la asignación de los ingresos, permite asimismo determinar quién está pagando ingresos (por ejemplo, intereses) a quién y quién está recibiendo ingresos de quién.

6.107. Las razones para reunir, compilar y presentar flujos y *stocks* financieros “de quién a quién” no son solo analíticas sino también estadísticas:

- a) La información estadística “de quién a quién” enriquece notablemente el método de supervisión de los procesos de transmisión monetaria. Dado que las variaciones de precios e interés de los diversos activos financieros y pasivos de los distintos sectores desempeñan un papel fundamental en este proceso, el análisis también podría centrarse en los ajustes *stock*-flujo dentro de los diversos sectores institucionales. A este respecto, la información estadística “de quién a quién” permite analizar de qué manera han cambiado los activos financieros, los pasivos y los saldos contables (como flujos y *stocks* de carácter financiero) a consecuencia de decisiones de política;
- b) Ayuda a determinar qué conjuntos de datos pertenecen a más de una fuente de datos, cuáles provienen de una única fuente y cuáles no figuran en ninguna fuente debido a la falta de estadísticas primarias. Un ejemplo de conjunto de datos que no procede de ninguna fuente podría ser el de los créditos comerciales que las sociedades no financieras proporcionan a los hogares.

6.108. Dada la complejidad de la información estadística “de quién a quién”, se prevé que sobre los proveedores y los compiladores de datos de insumo recaiga una carga bastante notable. En este contexto, se han de crear otras fuentes de datos, como se expone en el capítulo 7.

6.109. En el capítulo 27 del SCN 2008 se explica que las cuentas de flujos de fondos detalladas se basan en dos cuadros tridimensionales. En un cuadro se registran las transacciones en activos clasificados según el tipo de activo y por sector de deudores. En el segundo cuadro se muestran las transacciones en pasivos clasificados según el tipo de pasivo y por sector de acreedores. También se pueden confeccionar los cuadros correspondientes a las partidas del balance.

6.110. Se proponen asimismo cuadros similares en el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* a fin de hacer un seguimiento de las

transacciones financieras entre los sectores de origen y de usuarios y del activo financiero utilizado en la transacción (cap. 8). Los sectores que hacen transacciones con activos aparecen en las columnas del cuadro, mientras que el tipo de activo, desglosado por el sector de deudores, aparece en las filas. En el capítulo se describe también cómo utilizar esos cuadros en varias áreas relacionadas con la política económica.

6.111.El *Government Finance Statistics Manual 2014* se centra en otra importante razón para reunir esa información de contrapartida. Algunos activos financieros y pasivos, sobre todo depósitos, títulos de deuda, préstamos y demás cuentas por cobrar/por pagar, exigen al deudor que pague intereses. Los intereses se acumulan continuamente e incrementan el importe total que el deudor tendrá que pagar. Para asignar correctamente a las partes los intereses devengados se necesita información de contrapartida, ya que el valor de estos activos y pasivos incluye todos los intereses devengados y pendientes de pago.

### 3. El marco que identifica a las contrapartes (de quién a quién)

6.112.Un marco “de quién a quién” permite una presentación detallada de la financiación y la inversión financiera mediante instrumentos financieros. Este marco presenta varios usos. En un contexto más amplio, permite analizar las relaciones entre los sectores y subsectores institucionales dentro de una economía, así como entre estos sectores y subsectores y no residentes (que se desglosan a su vez por país y sector). Un análisis de este tipo arroja luz sobre la composición sectorial de los activos y pasivos y sobre los posibles puntos fuertes y débiles de las carteras.

6.113.El marco da respuesta a preguntas como: ¿quién financia a quién, en qué cantidad y con qué tipo de instrumento financiero? También podría aclarar cuestiones como: ¿sobre qué otros sectores residentes representan derechos los instrumentos de deuda en poder, por ejemplo, de los hogares? ¿Sobre qué sectores residentes representan derechos los instrumentos financieros en poder de no residentes? O, desde el punto de vista del emisor de los instrumentos financieros, ¿qué nivel de importancia tienen, por ejemplo, las emisiones de títulos de deuda del gobierno general en poder de los hogares o las sociedades financieras (y en poder de qué subsectores)? ¿Cuán importantes son las emisiones de títulos de deuda del gobierno general en poder de no residentes?

6.114.La presentación de las tenencias de instrumentos financieros en un marco “de quién a quién” o por deudor/acreedor<sup>155</sup> representa una ampliación de la presentación de las tenencias de instrumentos financieros no consolidadas sin información alguna sobre el sector o la residencia de la contraparte, como se describe en el cuadro 6.8.

---

<sup>155</sup> En el capítulo 27 del SCN 2008 se utiliza el término “flujo de fondos”.

Cuadro 6.8  
**Enfoque “de quién a quién” no consolidado**

Tenedor por residencia y por sector residente		Residentes				No residentes	Todos los acreedores	
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares			
Emisor por residencia y por sector residente	Sociedades no financieras							Residencia del emisor
	Sociedades financieras							
Gobierno general								
No residentes								
Todos los emisores								
		Residencia del tenedor						

6.115. En el cuadro 6.8 se presenta un desglose por sector de deudores (emisores) de las posiciones (o, en el caso de las transacciones, las adquisiciones netas) de instrumentos financieros como los títulos de deuda o títulos de participación de capital (que muestran de ese modo los sectores sobre los que los títulos representan derechos) y un desglose por sector de acreedores (tenedores) de las posiciones o transacciones en títulos (que muestran los sectores que adquieren títulos). Esta presentación proporciona, por tanto, información sobre las relaciones entre deudores y acreedores y es coherente con un marco “de quién a quién”.

6.116. A modo de cuadro sinóptico, agrega las unidades institucionales residentes emisoras o tenedoras de títulos a los principales sectores institucionales. El cuadro 6.8 presenta las relaciones entre residentes y no residentes como tenedores y emisores de estos instrumentos financieros.

6.117. Las unidades institucionales residentes se agrupan en sectores (sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares). Según la finalidad que persiga el cuadro, los sectores institucionales residentes como sectores emisores y tenedores pueden dividirse a su vez en subsectores.

6.118. El cuadro 6.8 podría diseñarse de modo que mostrara, durante un determinado período, las posiciones iniciales al comienzo de este, las transacciones y otros flujos (revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos) durante el período, y las posiciones de cierre al concluir el período correspondientes a los títulos que hayan emitido unidades institucionales residentes y unidades institucionales no residentes y que estén en su poder.

6.119. En el caso de los residentes, se recomienda presentar datos no consolidados sobre tenencias de valores. Esto quiere decir que se debería informar de sus posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones intrasectoriales del volumen de activos y pasivos (celdas sombreadas en gris con líneas diagonales).

6.120. Las tenencias de valores por parte de no residentes (con respecto a sectores residentes como emisores) figuran en forma de posiciones en el balance del resto del mundo (la posición de inversión internacional), como transacciones financieras en la cuenta financiera del resto del mundo (parte de la balanza de pagos), y como revalorizaciones u otras variaciones del volumen de activos en las cuentas de acumulación del resto del mundo (celdas con rayas cruzadas en la columna de no residentes del cuadro 6.8). Las emisiones de valores por parte de no residentes (con respecto a los sectores residentes como tenedores) figuran en la fila de celdas con rayas cruzadas.

6.121. Como también se indica en el cuadro 6.8, no se hace referencia a las tenencias por parte de no residentes de títulos emitidos por no residentes (celda negra), ya que no son relevantes desde la perspectiva de una economía nacional. En general, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares no emiten ese tipo de instrumentos financieros.

6.122. Por cada tipo de título (como posición o flujo), el marco “de quién a quién” presenta dos dimensiones:

- a) La residencia y el sector o subsector del deudor/emisor;
- b) La residencia y el sector o subsector del acreedor/tenedor.

6.123. Un marco “de quién a quién” exige cuadros tridimensionales en los que figuren desgloses del título, del deudor/emisor y del acreedor/tenedor<sup>156</sup>. Esos cuadros muestran posiciones, transacciones y demás flujos clasificados por sector de deudores y sector de acreedores.

6.124. A modo de ejemplo, el cuadro 6.9 constituye una presentación “de quién a quién” en materia de transacciones en títulos de deuda. El modelo de cuadro es el mismo que en el 6.8 y muestra, por ejemplo, dentro de su cuarta columna que los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares adquirieron (neto de disposiciones) títulos de deuda por un valor de 275; esta adquisición refleja un incremento de sus derechos sobre sociedades no financieras (65), sociedades financieras (43), el gobierno general (124) y el resto del mundo (43).

6.125. El cuadro 6.9 indica por ejemplo que, como consecuencia de las transacciones efectuadas durante el período de referencia, las sociedades no financieras emitieron títulos de deuda (netos de amortizaciones) por un valor de 147, como figura en la primera fila. Su pasivo en este instrumento frente a otras sociedades no financieras aumentó en 30, con sociedades financieras en 23, con el gobierno general en 5, con hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares en 65 y con el resto del mundo en 24. Por el contrario, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares no emitieron títulos de deuda.

6.126. El cuadro 6.9 también presenta las transacciones intrasectoriales de sectores residentes en tenencias de títulos de deuda (celdas diagonales). Por ejemplo, las sociedades no financieras emitieron títulos de deuda por valor de 30 que se encuentran en poder de otras unidades institucionales del mismo sector. Estas transacciones no quedan reflejadas cuando las transacciones intrasectoriales se consolidan. Si las transacciones están consolidadas por cada sector residente, el cuadro mostraría entonces solo las transacciones efectuadas entre los diversos sectores residentes y entre estos últimos y el resto del mundo, pero no las transacciones dentro de los mismos sectores residentes<sup>157</sup>.

Cuadro 6.9

**Transacciones financieras “de quién a quién” en títulos de deuda (no consolidadas)**

Tenedor por residencia y por sector residente		Residentes					No residentes	Todos los tenedores
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Todos los residentes		
Emisor por residencia y por sector residente	Sociedades no financieras	30	23	5	65	123	24	147
	Sociedades financieras	11	22	2	43	78	28	106
	Gobierno general	67	25	6	124	222	54	276
	Todos los residentes	108	70	13	232	423	106	529
No residentes		34	12	19	43	108		108
Todos los emisores		142	82	32	275	531	106	637

<sup>156</sup> El aspecto cronológico del marco “de quién a quién” podría interpretarse como la cuarta dimensión.

<sup>157</sup> Los totales por emisor se refieren solo a las emisiones y amortizaciones; los totales por tenedor se refieren a las emisiones, amortizaciones y transacciones en el mercado secundario.



6.127. Las transacciones en títulos de deuda en poder de residentes y emitidos por no residentes quedan reflejadas en la fila “no residentes”. Son 108. Las transacciones en títulos de deuda en poder de no residentes y emitidos por residentes figuran en la columna “no residentes”. Son 106. Las transacciones en títulos de deuda en poder de no residentes y emitidos por no residentes no aparecen recogidas (celda negra).

6.128. El cuadro 6.9 también muestra que, por definición, el total de transacciones en títulos de deuda en poder de residentes (con respecto a emisores residentes y no residentes) (531) y en poder de no residentes (con respecto a emisores residentes) (106) equivale al total de transacciones en títulos de deuda emitidos por residentes (con respecto a tenedores residentes y no residentes) (529) y en títulos de deuda emitidos por no residentes (con respecto a tenedores residentes) (108). La suma total es de 637. El cuadro 6.10 presenta el cuadro 6.9 en formato cronológico.

Cuadro 6.10

### Transacciones financieras “de quién a quién” en títulos de deuda en formato cronológico

Transacción		t	t+1	...	t+n
<b>Adquisición neta de títulos de deuda por</b>					
<b>Sociedades no financieras</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	30			
	Sociedades financieras	11			
	Gobierno general	67			
	<b>Todos los residentes</b>	<b>108</b>			
	<b>No residentes</b>	<b>34</b>			
	<b>Todos los emisores</b>	<b>142</b>			
<b>Sociedades financieras</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	23			
	Sociedades financieras	22			
	Gobierno general	25			
	<b>Todos los residentes</b>	<b>70</b>			
	<b>No residentes</b>	<b>12</b>			
	<b>Todos los emisores</b>	<b>82</b>			
<b>Gobierno general</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	5			
	Sociedades financieras	2			
	Gobierno general	6			
	<b>Todos los residentes</b>	<b>13</b>			
	<b>No residentes</b>	<b>19</b>			
	<b>Todos los emisores</b>	<b>32</b>			
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	65			
	Sociedades financieras	43			
	Gobierno general	124			
	<b>Todos los residentes</b>	<b>232</b>			
	<b>No residentes</b>	<b>43</b>			
	<b>Todos los emisores</b>	<b>275</b>			
<b>Todos los residentes</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	123			
	Sociedades financieras	78			
	Gobierno general	222			
	<b>Todos los residentes</b>	<b>423</b>			
	<b>No residentes</b>	<b>108</b>			
	<b>Todos los emisores</b>	<b>531</b>			
<b>No residentes</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	24			
	Sociedades financieras	28			
	Gobierno general	54			
	<b>Todos los residentes (=todos los emisores)</b>	<b>106</b>			
<b>Todos los tenedores</b>					
Emitidos por	Sociedades no financieras	147			
	Sociedades financieras	106			

Gobierno general	276			
<b>Todos los residentes</b>	<b>529</b>			

6.129. Se pueden recopilar cuadros similares sobre posiciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos.

6.130. La complejidad de los cuadros “de quién a quién” en materia de títulos de deuda viene marcada por el detalle con que se han elegido desglosar los títulos de deuda (por subcategoría, posición y subposición) y los acreedores y deudores (por residencia, sector y subsector).

6.131. La combinación de estos desgloses da pie a un número considerable de relaciones “de quién a quién”, sobre todo dado que los datos podrían tener que mostrarse como posiciones y flujos. Por consiguiente, resulta esencial realizar una selección por subcategoría, sector y subsector de los títulos de deuda.

#### 4. Cuentas “de quién a quién”

6.132. Compilar cuentas “de quién a quién” supone utilizar información de contrapartida<sup>158</sup>. El principio básico es que, en cualquier flujo o *stock* en que participen dos unidades institucionales, la información debería obtenerse de la unidad que pueda ofrecerla de forma más eficaz. Por ejemplo, la información sobre el interés que las sociedades de depósitos excepto el banco central pagan a los hogares puede obtenerse de un número relativamente pequeño de instituciones financieras, frente a un gran número de hogares. La información de contrapartida es el equivalente de utilizar balanzas de productos básicos en las cuentas de bienes y servicios y de producción a fin de subsanar deficiencias. La información de contrapartida es particularmente importante en un contexto trimestral, en que es más probable que haya lagunas.

6.133. Un factor que se ha de tener en cuenta es que los proveedores de datos pueden no ser siempre capaces de reunir datos sobre la clasificación institucional de las contrapartes si carecen de información suficiente o de autorización para hacerlo.

6.134. La cuenta financiera y el balance financiero suelen figurar entre los datos por sector más completos. Los datos del balance o de las transacciones a menudo se obtienen de las sociedades financieras. Si las contrapartes en cada transacción, activo o pasivo se clasifican por sector institucional, se cuenta entonces con una base sólida para compilar los datos de todos los sectores, no solo de las propias sociedades financieras.

6.135. Además, los datos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional muestran transacciones, activos y pasivos entre no residentes y residentes distintos de las sociedades financieras. También se debería prestar atención a las transacciones financieras y a los *stocks* de activos y pasivos no incluidos en el sector de las sociedades financieras ni en los datos de la balanza de pagos, como las participaciones de capital de los hogares en sociedades y las relaciones financieras directas entre sociedades no financieras.

#### 5. El principio del agente de la transacción frente al principio del deudor/acreedor<sup>159</sup>

6.136. Se podría distinguir entre dos tipos de transacciones financieras en títulos de deuda o títulos de participación de capital. El primer tipo (emisiones y amortizaciones de títulos) suele involucrar únicamente al deudor (o emisor) y a un acreedor (el tenedor). En el segundo tipo (transacciones en mercados secundarios) participan tres unidades institucionales: los dos acreedores que intercambian el título y la unidad institucional para la cual resulta un pasivo. A veces, como ocurre

<sup>158</sup> Cabe señalar que deberían utilizarse los mismos principios de compilación (como la valoración, el momento de registro y la clasificación) con respecto a acreedores y deudores, lo cual podría dar lugar a diferencias en las estadísticas primarias.

<sup>159</sup> En el capítulo 5 se explica el enfoque del deudor/acreedor al registrar los intereses devengados, que difiere del principio del deudor/acreedor descrito aquí en el contexto de la contabilidad basada en “de quién a quién”.

cuando se asume una deuda, las tres unidades institucionales pueden ser dos deudores y un acreedor.

6.137. Cuando intervienen tres partes se complica el registro de las transacciones en el mercado secundario, puesto que las posiciones entre el emisor y el vendedor y entre el emisor y el comprador cambian.

6.138. Una transacción financiera entre dos unidades institucionales como tenedoras (acreedoras) de un título, por ejemplo un traspaso de propiedad de un título entre la unidad institucional A (el tenedor original) y la unidad institucional B (el nuevo tenedor), en un (sub)sector distinto al de A podría registrarse de alguna de las siguientes maneras:

- a) Como un traspaso de propiedad de un título entre los dos acreedores con asientos de reclasificación en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos y pasivos del deudor, lo cual refleja el hecho de que el acreedor se encuentra ahora en un sector diferente. En este enfoque, la transacción en el mercado secundario se registra en las cuentas como una única transacción acompañada por un ajuste por reclasificación; o
- b) Como la extinción del derecho (el título) del acreedor A frente al deudor y la creación de un derecho (el título) del acreedor B frente al deudor. En este enfoque, el intercambio de activos en el mercado secundario se registra como dos transacciones.

6.139. El primer enfoque concede especial importancia al contrato entre los acreedores (principio del agente de la transacción), mientras que el segundo hace hincapié en el contrato entre el deudor y los acreedores (principio del deudor/acreedor), como se muestra en el gráfico 6.1.

**a) El principio del agente de la transacción**

6.140. El principio del agente de la transacción refleja el traspaso de propiedad de un activo financiero (o el cambio de deudor en caso de que se asuma una deuda) en las cuentas de los agentes de la transacción involucrados, pero no en la cuenta del deudor (ni en la del acreedor cuando una unidad institucional tome el pasivo de otra).

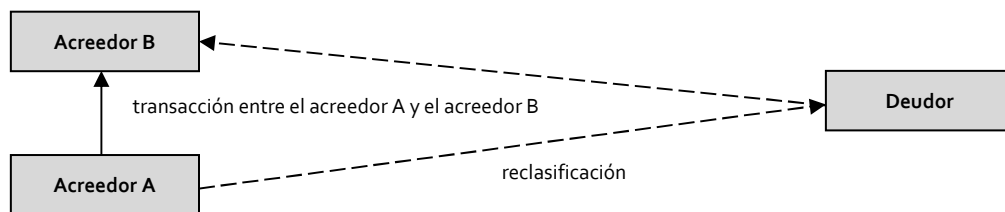
6.141. Así, conforme al principio del agente de la transacción, un traspaso de propiedad de un título se registra sin tener en cuenta la participación del deudor.

Gráfico 6.1

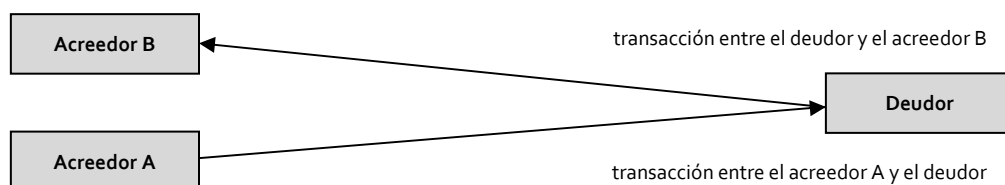
**El principio del agente de la transacción y el principio del deudor/acreedor**

Transacciones financieras

**a) Principio del agente de la transacción**



**b) Principio del deudor/acreedor**



Cuadro 6.11

**Registro de una adquisición de títulos de deuda por parte de hogares de sociedades financieras de conformidad con el principio del agente de la transacción**

<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
<b>Hogares</b>		<b>Sociedades no financieras</b>	
-Dinero legal			+ Otra variación de pasivos con respecto a los hogares
+ Títulos de deuda			
<b>Sociedades financieras</b>			
+Dinero legal			-Otra variación de pasivos con respecto a las sociedades financieras
-Títulos de deuda			

6.142. Por ejemplo, cuando un hogar compra a una sociedad financiera un título de deuda emitido por una sociedad no financiera, conforme al principio del agente de la transacción se registra una única transacción en títulos, como figura en el cuadro 6.11 (es decir, entre una sociedad financiera y un hogar), sin que el traspaso de propiedad quede reflejado en la cuenta del deudor, como emisora del título (la sociedad no financiera).

6.143. A fin de reflejar el cambio en el sector de la contraparte acreedora en la cuenta del deudor, se registra una reclasificación del acreedor en la cuenta de otras variaciones del volumen de activos de la sociedad no financiera deudora. Las numerosas transacciones en títulos en el mercado secundario requerirían muchas reclasificaciones de ese tipo, lo cual no ayudaría al análisis. Por lo tanto, si bien el principio del agente de la transacción resulta apropiado para registrar las transacciones y posiciones sin tener en cuenta la relación deudor/acreedor, no se recomienda en el contexto de un marco “de quién a quién”.

6.144. Para aplicar el principio del agente de la transacción se necesitan datos sobre transacciones individuales, así como información sobre:

- Los agentes de la transacción (es decir, los tenedores A y B);
- El tipo y el valor del título en cuestión;
- El emisor.

6.145. La reunión de datos sobre transacciones individuales da lugar a una cantidad considerable de información estadística detallada, teniendo presente el volumen de títulos que se negocian en un día determinado. Los custodios o bolsas de valores tienen a su disposición información sobre ambos agentes de la transacción<sup>160</sup>. Si no se dispone de datos sobre la transacción, solo se pueden identificar las posiciones de los tenedores de los títulos. Por consiguiente, los sistemas de reunión de estadísticas no suelen proporcionar información detallada sobre transacciones, sino que se basan en su lugar en datos sobre posiciones<sup>161</sup>.

**b) El principio del deudor/acreedor**

6.146. El principio del deudor/acreedor refleja una transacción entre dos unidades institucionales en las cuentas de los dos agentes de la transacción, y también permite registrar en la cuenta financiera del deudor el cambio de acreedor (o, en el caso de asumir una deuda, registrar en la cuenta financiera del acreedor el cambio de deudor).

<sup>160</sup> Sin embargo, en muchos casos, el enfoque del agente de la transacción se traduce en datos sobre transacciones con corredores y demás intermediarios, no de transacciones con los propietarios “definitivos” de los títulos.

<sup>161</sup> Algunas economías sí reúnen directamente datos sobre transacciones, a menudo sobre la base del activo o del pasivo neto, como se exige en el MBP6 con respecto a las transacciones de cartera. La reunión de estos datos plantea un desafío desde una perspectiva práctica.

Cuadro 6.12

**Registro de una adquisición de títulos de deuda por parte de hogares de sociedades financieras de conformidad con el principio del deudor/acreador**

<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Activos financieros</i>	<i>Pasivos</i>
<b>Hogares</b>		<b>Sociedades no financieras</b>	
-Dinero legal		+Dinero legal	
+ Títulos de deuda con respecto a sociedades no financieras			+ Títulos de deuda con respecto a hogares
<b>Sociedades financieras</b>			
+Dinero legal		-Dinero legal	
- Títulos de deuda con respecto a sociedades no financieras			- Títulos de deuda con respecto a sociedades financieras

6.147. Así, cuando se traspasa la propiedad de un título, el principio del deudor/acreador registra los dos vínculos como transacciones financieras. Cuando una sociedad financiera vende a un hogar un título emitido por una sociedad no financiera, la cuenta financiera de la sociedad no financiera registra una emisión de títulos a un hogar y un reembolso correspondiente a una sociedad financiera. Las transacciones financieras en que intervienen tres unidades institucionales se registran tal y como figura en el cuadro 6.12.

6.148. La venta de un título emitido por una unidad institucional residente o no residente (el deudor) a otra unidad institucional (residente o no residente) (los dos acreedores) se ajusta claramente a la definición de transacción del SCN 2008 (el intercambio de valor económico entre agentes en forma voluntaria). No debe entenderse como una reclasificación ni desde el punto de vista del comprador ni del vendedor.

6.149. Para que hubiera un tratamiento simétrico entre los tenedores de activos y los emisores de pasivos, el emisor tendría que tratar el acto como una transacción (una amortización y nueva emisión simultáneas, con una emisión neta igual a cero).

6.150. Este enfoque se justifica aún en mayor medida por las condiciones implícitas o explícitas aceptadas por el emisor al crear un título. Cuando la emisión exija al deudor que registre los propietarios de los títulos en el registro de pasivos de los deudores, los dos acreedores informarán al deudor del traspaso de propiedad y, al registrar el acto, el deudor reconoce la transacción en el mercado secundario. En el caso de títulos al portador (es decir, sin requisitos de registro), el emisor reembolsará al portador al vencimiento independientemente de cuántas transacciones en el mercado secundario hayan tenido lugar, reconociendo así implícitamente las transacciones en el mercado secundario. La transacción en el mercado secundario se desvía por conducto del deudor, lo cual refleja que este reconoce, implícita o explícitamente, la transacción.

Ejemplo práctico 6.1. Registro detallado de títulos de deuda según el principio del deudor/acreador<sup>162</sup>

6.151. Los datos sobre posiciones suelen estar disponibles y contener información sobre el tenedor (acreador B) y sobre el deudor de los títulos de deuda en un momento determinado, pero no sobre el agente de la transacción a quien se compraron los títulos de deuda (acreador A).

<sup>162</sup> Véase también el *Handbook on Securities Statistics*, parte 2.

6.152. Las transacciones pueden pues determinarse, residualmente, como la diferencia en las posiciones entre el comienzo y el final de un período, menos cualquier otro flujo:

$$\text{Transacciones}_t = \text{Posición}_t - \text{Posición}_{t-1} - \text{Revalorizaciones}_t - \text{Otras variaciones del volumen}_t$$

6.153. Según la información disponible sobre las posiciones, este enfoque se ajusta al principio del deudor/acreador. Esto queda demostrado en el cuadro que figura a continuación. El acreedor B tiene posiciones  $t-1$  de títulos de deuda por valor de 10 con respecto al deudor 1 y por valor de 20 con respecto al deudor 2. En  $t$ , estas posiciones cambian a 12 con respecto al deudor 1, y a 10 con respecto al deudor 2. Se supone que no ha habido revalorizaciones ni otras variaciones del volumen durante el período. Partiendo de esta hipótesis, la adquisición neta de títulos de deuda por parte del acreedor B es +2 con respecto al deudor 1 y -10 con respecto al deudor 2.

6.154. Conforme al principio del deudor/acreador, la adquisición neta por parte del acreedor B de títulos de deuda con respecto al deudor 1 (+2) se registra como una adquisición de títulos de deuda recién emitidos por el deudor 1. De manera simétrica, se considera que el deudor 1 ha cancelado 2 de los títulos de deuda en poder del acreedor A.

6.155. Paralelamente, el acreedor B debe registrar la adquisición neta de -10 (una disposición) y el deudor 2, una amortización de títulos de deuda. Se considera que el acreedor A ha comprado la correspondiente nueva emisión del deudor 2 de títulos de deuda por valor de 10.

6.156. Cabe señalar que durante el período, en realidad, no hay transacciones entre el deudor y los dos acreedores. En su lugar, se imputan cuatro transacciones (una entre cada deudor y cada uno de los dos acreedores), que reemplazan las transacciones reales en títulos de deuda en el mercado secundario por parte de ambos tenedores. Esto hace que se mantenga el vínculo entre los datos de la transacción y la variación de los datos sobre posiciones “de quién a quién”.

6.157. Las transacciones que cabe registrar para este ejemplo según el principio del deudor/acreador se ilustran en el gráfico 6.2.

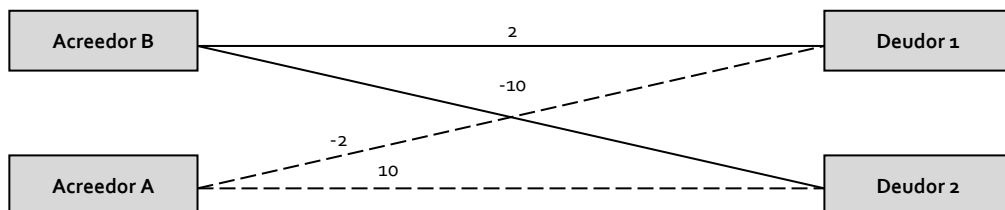
Cuadro 6.13  
Registro detallado según el principio del deudor/acreador

Deudor (emisor)		Acreedor (tenedor)			
		Acreedor A	Acreedor B	Total	
Deudor 1	1.	Posición al final del período anterior	5	10	15
	2.	Adquisición neta durante el período corriente	-2	2	0
	3.	Revalorización durante el período corriente	---		
	4.	Otras variaciones del volumen durante el período corriente	---		
	5.	Posición al final del período corriente	3	12	15
Deudor 2	1.	Posición al final del período anterior	15	20	35
	2.	Adquisición neta durante el período corriente	10	-10	0
	3.	Revalorización durante el período corriente	---		
	4.	Otras variaciones del volumen durante el período corriente	---		
	5.	Posición al final del período corriente	25	10	35
Total	1.	Posición al final del período anterior	20	30	50
	2.	Adquisición neta durante el período corriente	8	-8	0
	3.	Revalorización durante el período corriente	---		
	4.	Otras variaciones del volumen durante el período corriente	---		
	5.	Posición al final del período corriente	28	22	50

6.158.El conjunto de información necesario para aplicar el principio del deudor/acreador consta de: a) una base de datos título por título que permita identificar cada emisión de un título de deuda (información sobre el deudor y el acreedor inicial); y b) el vínculo entre la base de datos título por título y las estadísticas apropiadas de tenencias de títulos en las que se realice un seguimiento de las variaciones de las posiciones de los títulos de deuda de los acreedores y se incluya información sobre los deudores individuales.

Gráfico 6.2

**Transacciones según el principio del deudor/acreador**



### E. Un sistema multidimensional de cuentas de acumulación y balances

6.159.El sistema de cuentas de acumulación y balances descrito hasta ahora es principalmente bidimensional. Las cuentas de acumulación y los balances son limitados en la medida en que no revelan los sectores de contrapartida de las transacciones, las revalorizaciones y las demás variaciones del volumen y los saldos del balance, o solo lo hacen parcialmente. Es decir, si bien muestran qué sectores adquieren activos financieros, y en qué activos financieros se realizan transacciones, no determinan los sectores que emitieron esos activos. De un modo similar, aunque permiten señalar los sectores de endeudamiento neto, y cómo estos obtienen préstamos, las cuentas no reflejan qué sectores aceptaron y tienen en su poder los instrumentos de obtención de préstamos. Lo mismo se aplica a las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos. No proporcionan, por tanto, una visión completa de los respectivos flujos en la economía.

6.160.Para comprender plenamente los flujos y *stocks* de carácter financiero, es importante saber no solo qué tipos de pasivos utiliza un sector para financiar sus actividades, sino también qué sectores están proporcionando financiación. Además, a menudo es necesario analizar las transacciones financieras entre los subsectores de un sector, como las sociedades financieras y el gobierno general.

6.161.Independientemente de que se hayan diseñado para la economía nacional en su conjunto o para sectores institucionales concretos, los sistemas multidimensionales de cuentas incluyen los desgloses por instrumento financiero, sector deudor y sector acreedor necesarios para una presentación detallada “de quién a quién”.

6.162.A fin de compilar cuentas “de quién a quién”, se ha de recopilar información de contrapartida con respecto a los diversos instrumentos financieros en poder de los sectores institucionales y contraídos por ellos, como depósitos, préstamos, títulos y acciones (incluidas otras participaciones de capital).

6.163.Según el principio “de quién a quién”, debería obtenerse información de la fuente estadística más fiable y deberían utilizarse datos derivados de los diversos sistemas de contabilidad de las unidades institucionales, modificados por información estadística tomada de los mercados de capitales.

6.164.A menudo se carece de información trimestral detallada de contrapartida con respecto a las sociedades no financieras y los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares). Se puede obtener información parcial “de quién a quién” a partir de otras estadísticas financieras.

6.165. Las cuentas “de quién a quién” permiten realizar un seguimiento de las relaciones deudor/acreedor entre sectores institucionales, ya que suelen mostrar las transacciones, otros flujos y los saldos del balance clasificados por sector del deudor y sector del acreedor. El gráfico 6.3 ilustra, a modo de entradas y salidas, las transacciones “de quién a quién”, entre los cinco sectores residentes y el resto del mundo para un instrumento financiero.

6.166. A fin de determinar las cuentas “de quién a quién”, los datos deben recopilarse según el principio de partida cuádruple. La presentación permite analizar quién financia a quién, en qué cantidad y con qué tipo de instrumento. Con respecto a la asignación de los ingresos, permite también determinar quién paga (cobra) ingresos, por ejemplo intereses, y a (de) quién.

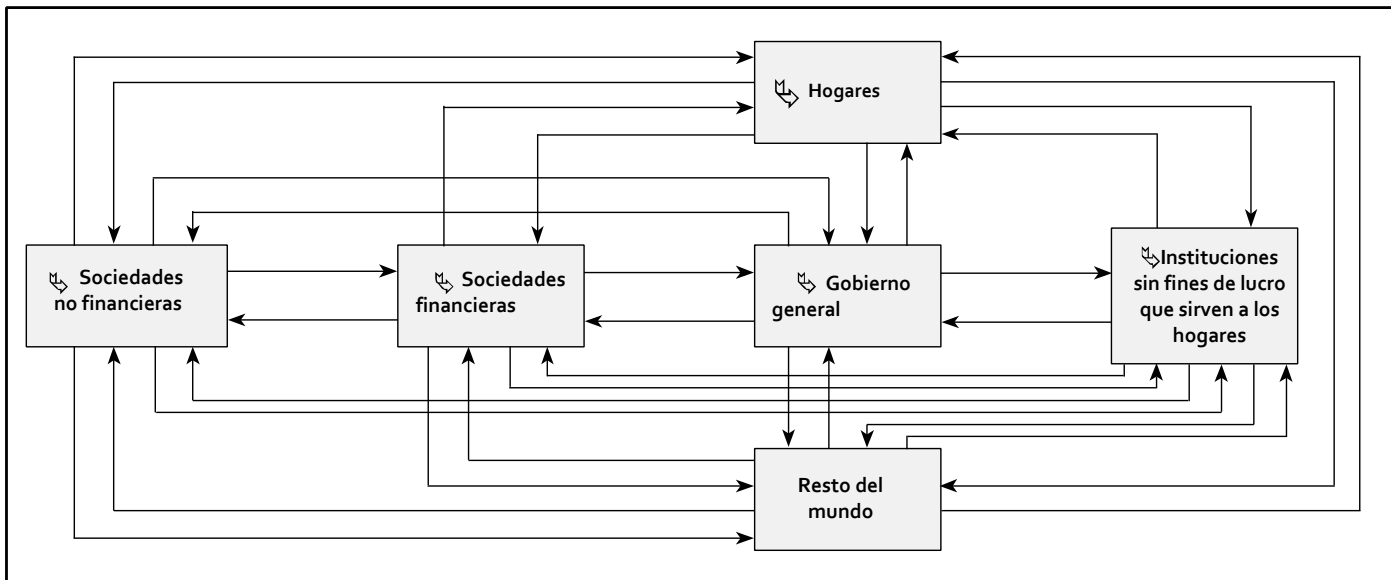
6.167. La generalización de ese sistema de contabilidad de partida cuádruple conduce a un sistema de cuentas “de quién a quién”. Para un sistema de esas características se tienen que especificar cinco dimensiones: el tipo de cuenta (balance, cuenta de transacciones, cuenta de revalorización y cuenta de otras variaciones del volumen de activos), la categoría de instrumento, el sector del deudor, el sector del acreedor y el período concreto o momento determinado.

6.168. Para un período concreto o momento determinado, se considera que un sistema cuadrimensional de ecuaciones lineales es el modo apropiado de presentar cuentas financieras “de quién a quién”.

6.169. Por ejemplo, si consideramos un tipo de cuenta (la cuenta financiera) y un período de tiempo, una transacción financiera  $F(i)$  en un período de tiempo  $t$  entre un deudor  $D(j)$  residente en una economía nacional  $e(k)$  y perteneciente a un sector  $s(l)$  y un acreedor  $C(m)$  residente en la misma economía nacional  $e(k)$  y perteneciente a un sector  $s(m)$  se describe de la siguiente manera:

Gráfico 6.3

**Transacciones “de quién a quién” entre los cinco sectores residentes y el sector del resto del mundo correspondientes a un instrumento financiero**



Nota: Las flechas dibujadas dentro de los sectores residentes representan las transacciones intrasectoriales. Esas transacciones, por definición, no quedan reflejadas si se dan en el resto del mundo.

$$F(i) = F(i)_t (D(j)_{e(k),s(l)}, C(m)_{e(k),s(m)})$$



## 1. Componentes que determinan la complejidad de las cuentas “de quién a quién”

6.170. La complejidad del sistema de cuentas “de quién a quién” correspondiente a un período concreto o momento determinado viene marcada por las cuatro dimensiones del sistema de cuentas mencionadas anteriormente:

- El tipo de cuenta;
- La categoría o subcategoría de instrumento financiero;
- El sector o subsector del deudor;
- El sector o subsector acreedor.

6.171. Al combinar los cuatro tipos de cuentas (correspondientes a *stocks*, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos), las ocho categorías de instrumentos y los cinco sectores residentes y el resto del mundo se obtienen, en teoría,  $4 \times 8 \times 6 \times 6 = 1.152$  celdas que compilar. Si se incrementara el número de categorías de instrumentos a 16 y el de sectores a 13, habría que compilar (en teoría) 10.816 celdas (cuadro 6.14).

Cuadro 6.14

### Número de celdas que compilar para un conjunto completo de cuentas financieras “de quién a quién”

Número de sectores/subsectores institucionales deudores y acreedores	Número de instrumentos financieros			
	2	3	8	16
2	32	48	128	256
3	72	108	288	576
6	288	432	1 152	2 304
8	512	768	2 048	4 096
13	1 352	2 028	5 408	10 816

## 2. Características específicas de los instrumentos financieros

6.172. Un sistema completo de cuentas financieras “de quién a quién” resulta muy complejo debido a todas sus múltiples dimensiones, incluso si el sector del resto del mundo y, eventualmente, algunos sectores no financieros se tratan como sectores consolidados. Sin embargo, las características específicas de algunos instrumentos financieros entrañan determinadas restricciones que contribuyen a reducir, en cierto modo, la complejidad del sistema de cuentas financieras. Por ejemplo, las transacciones en oro monetario y DEG tienen lugar entre el tenedor de esos activos financieros, el banco central o el gobierno central en calidad de autoridad monetaria pertinente y el resto del mundo.

6.173. Las transacciones en dinero legal son o emisiones de dinero legal por parte de las autoridades monetarias o transacciones entre los tenedores del dinero legal. El banco central suele emitir dinero legal en forma de billetes, mientras que el gobierno central suele emitir monedas. Todos los sectores tenedores de dinero, sean nacionales o extranjeros, utilizan moneda en circulación como medio para realizar transacciones (sean financieras o no financieras), pero también como reserva de valor. En las transacciones en depósitos a menudo intervienen instituciones de crédito (residentes y no residentes) en calidad de deudores, y habitualmente todos los sectores (residentes o no residentes) en calidad de tenedores de depósitos. Hasta cierto punto, el gobierno central también podría contraer depósitos.

6.174. Las transacciones en títulos de deuda y acciones y otras participaciones de capital suelen efectuarse entre sociedades (financieras o no financieras), que actúan como unidades institucionales emisoras y como tenedoras. Los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares pueden tener legalmente el derecho a emitir títulos. En el caso de los hogares, los títulos de deuda se pueden emitir para financiar la adquisición de viviendas. El gobierno general emite títulos de deuda.

6.175. Todos los sectores suelen ser tenedores de estos instrumentos. De entre ellos, los títulos de deuda, las acciones cotizadas y algunos tipos de participaciones o unidades de fondos de inversión se negocian en mercados secundarios. Por último, las transacciones en reservas técnicas de seguros de vida se efectúan, por definición, entre los hogares (en calidad de titulares de pólizas) y el asegurador. El asegurador puede ser una sociedad, pero también una unidad del gobierno. Estas limitaciones figuran como celdas sombreadas en el cuadro 6.15.

6.176. El cuadro 6.16 presenta todas las transacciones financieras posibles con respecto a un instrumento financiero F (i), dentro de un período de tiempo, entre los sectores residentes (S11 a S15), la economía nacional (S1) y el resto del mundo (S2). Las transacciones figuran en una matriz de modo que las celdas de cada fila representan los flujos o *stocks* desde los sectores deudores hacia los sectores acreedores, y las celdas de cada columna representan los flujos o *stocks* desde los sectores acreedores hacia los sectores deudores.

6.177. Las transacciones financieras intrasectoriales se muestran en la diagonal principal de la matriz. Hay una restricción con respecto al resto del mundo, que en el presente cuadro no se subdivide en sectores institucionales. Además, se trata el resto del mundo como sector, el cual está, por definición, consolidado.

Cuadro 6.15

**Restricciones debidas a características específicas de los instrumentos financieros**  
(se indican como celdas sombreadas)

Total	S2	S1	S14/S15	S13	S12	S11	Transacciones	S11	S12	S13	S14/ S15	S1	S2	Total
Adquisición neta de activos financieros								Emisión neta de pasivos						
							Oro monetario y DEG <sup>a</sup>							
							Dinero legal y depósitos							
							Títulos de deuda							
							Préstamos							
							Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión							
							Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas							
							Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados							
							Otras cuentas por cobrar/ por pagar							

Nota: Los sectores institucionales residentes son: S11, sociedades no financieras; S12, sociedades financieras; S13, gobierno general; S14, hogares; y S15, instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. S1 se refiere a la economía en su conjunto y S2, al resto del mundo.

<sup>a</sup> Normalmente, estos activos solo suelen estar en poder de autoridades monetarias, que pueden ser el banco central o el gobierno central.

6.178. La cuenta de transacciones financieras “de quién a quién” de un sector institucional o del resto del mundo es una ampliación de la cuenta de transacciones financieras no consolidadas. Además, recoge un desglose de la adquisición neta de activos financieros por sector del deudor y un desglose de la emisión neta de pasivos por sector del acreedor. Por lo tanto, proporciona información detallada sobre la relación entre los deudores y acreedores que resulta coherente con otras cuentas, como el balance financiero por deudor y acreedor.

Cuadro 6.16

**Transacciones “de quién a quién” entre los cinco sectores residentes y el sector del resto del mundo correspondientes a un instrumento financiero F (i)**

Acreeedor										
Fn		S1						S2	Total	
		S11	S12	S13	S14	S15	Total			
Deudor	S1	S11	S11_S11	S11_S12	S11_S13	S11_S14	S11_S15	S11_S1	S11_S2	S11_S
		S12	S12_S11	S12_S12	S12_S13	S12_S14	S12_S15	S12_S1	S12_S2	S12_S
		S13	S13_S11	S13_S12	S13_S13	S13_S14	S13_S15	S13_S1	S13_S2	S13_S
		S14	S14_S11	S14_S12	S14_S13	S14_S14	S14_S15	S14_S1	S14_S2	S14_S
		S15	S15_S11	S15_S12	S15_S13	S15_S14	S15_S15	S15_S1	S15_S2	S15_S
		Total	S1_S11	S1_S12	S1_S13	S1_S14	S1_S15	S1_S1	S1_S2	S1_S
	S2	S2_S11	S2_S12	S2_S13	S2_S14	S2_S15	S2_S1	S2_S2	S2_S	
Total	S_S11	S_S12	S_S13	S_S14	S_S15	S_S1	S_S2	S_S		

6.179. Sin embargo, en el caso de las transacciones financieras en mercados secundarios, no proporciona información sobre las unidades institucionales a las que se compran o venden activos financieros; es decir, la cuenta financiera por deudor y acreedor no ofrece una respuesta completa a la pregunta de quién financia a quién durante un ejercicio contable

6.180. El balance financiero “de quién a quién” de un sector o del resto del mundo es una ampliación del balance financiero no consolidado. Muestra, además, un desglose de activos financieros por sector del deudor y un desglose de pasivos por sector del acreedor. Por lo tanto, proporciona información sobre las relaciones entre los deudores y los acreedores que resulta coherente con la cuenta de transacciones financieras por deudor y acreedor.

6.181. Determinar la cuenta de transacciones financieras y el balance financiero “de quién a quién” permite confeccionar otras cuentas de flujos “de quién a quién”. Esta información tiene sobre todo valor con miras a las revalorizaciones, dado que permite que los diversos efectos del precio de los activos medidos para sectores concretos se cuantifiquen con respecto a otros sectores<sup>163</sup>.

**3. Transacciones financieras entre dos unidades institucionales como deudor y acreedor**

6.182. En muchas transacciones financieras entre dos unidades institucionales, los deudores y acreedores son a menudo los agentes de la transacción. Por ejemplo, una sociedad de depósitos (el acreedor, S122) concede un préstamo (F4) a una sociedad no financiera (el deudor, S11). La transferencia de depósitos (F21) da lugar a una adquisición neta de un activo financiero por parte de la sociedad de depósitos y a una emisión neta de un pasivo por parte de la sociedad no financiera.

Sociedades no financieras (S11)	
Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)	
	+Préstamos (F4)

Sociedades de depósitos (S122)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	
+Préstamos (F4)	

6.183. Lo mismo se aplica, por ejemplo, si una unidad del gobierno central (en calidad de deudor, S1311) emite un bono (F32), que adquiere inicialmente un hogar (el acreedor, S14).

Gobierno central (S1311)	
Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)	
	+Títulos de deuda a largo plazo (F32)

Hogares (S14)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	
+Títulos de deuda a largo plazo (F32)	

<sup>163</sup> Deberían armonizarse las normas contables en materia de valoración dentro del balance de las distintas unidades institucionales, tanto financieras como no financieras.

6.184. Las transacciones se registran dentro de la cuenta financiera de un sector institucional residente o de la del resto del mundo. En aquellos casos en que tanto una transacción como su contrapartida sean transacciones financieras, los totales de las unidades pertinentes pueden cambiar tanto en materia de activos financieros y pasivos como de la cartera de activos financieros y pasivos. Por consiguiente, las transacciones financieras con transacciones financieras como contrapartida dan lugar a: a) un aumento o reducción simultáneos en los activos financieros y pasivos de ambos agentes de la transacción; o b) un intercambio de activos financieros entre ambas partes (véase el cuadro 6.17). Las partes de las transacciones pueden ser unidades institucionales residentes o no residentes.

6.185. Otro ejemplo es la readquisición de acciones cotizadas por parte de una sociedad no financiera. Se supone que un hogar tiene en su poder las acciones cotizadas (véase el cuadro 6.18).

Cuadro 6.17

**Transacciones financieras con transacciones financieras como contrapartida**

Aumento simultáneo de activos financieros y pasivos

Hogares (S15)	
Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)	+Préstamos (F4)

Intercambio de un activo financiero por otro

Sociedades de depósitos (S122)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	
+Préstamos (F4)	

Reducción simultánea de activos financieros y pasivos

Hogares (S15)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	-Crédito comercial (F9)

Intercambio de un activo financiero por otro

Sociedades de depósitos (S122)	
Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)	
-Crédito comercial (F9)	

Intercambio de un activo financiero por otro

Hogares (S15)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	-Crédito comercial (F9)
+Participaciones de capital (F51)	

Intercambio de un activo financiero por otro

Sociedades de depósitos (S122)	
Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)	
-Participaciones de capital (F51)	

Intercambio de un activo financiero por otro

Hogares (S15)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	-Crédito comercial (F9)
+Títulos de deuda (F3)	

Aumento simultáneo de activos financieros y pasivos

Sociedades de depósitos (S122)	
Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)	+Títulos de deuda (F3)

Cuadro 6.18

**Transacciones financieras “de quién a quién” en las que intervienen acciones cotizadas**

Readquisición de acciones cotizadas de un hogar por parte de una sociedad no financiera

Hogares (S15)	
Activos financieros	Pasivos
+ Depósitos transferibles (F21)	
-Acciones cotizadas emitidas	

Sociedades no financieras (S11)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	-Acciones cotizadas adquiridas por un hogar (F511)

por una sociedad no financiera (F511)			
---------------------------------------	--	--	--

6.186.Las transacciones a menudo entrañan el intercambio de un activo financiero por otro sin que se produzca ningún intercambio de dinero legal ni de depósitos transferibles. Esas operaciones incluyen, por ejemplo, la conversión de acciones no cotizadas en acciones cotizadas, de otros depósitos en depósitos transferibles o de títulos de deuda a largo plazo en acciones cotizadas. Plantean la cuestión de si procede tratar las conversiones como transacciones financieras o como otras variaciones del volumen de activos. Dentro de un sistema de cuentas financieras “de quién a quién”, esa conversión debería tratarse como dos transacciones financieras: el rescate de acciones no cotizadas y la emisión de acciones cotizadas.

#### 4. Transacciones financieras en mercados secundarios

6.187.Las cuentas financieras “de quién a quién” también permiten mostrar las actividades económicas en mercados secundarios y sus repercusiones. En las transacciones financieras en mercados secundarios intervienen sobre todo títulos (títulos de deuda, acciones cotizadas o participaciones o unidades de fondos de inversión) o derivados financieros, y la propiedad de estos instrumentos puede cambiar sin la participación directa del deudor. Estos tipos de transacciones dan lugar a asientos contables en la parte acreedora con respecto a ambos agentes de la transacción y también en la parte deudora. Sirva a modo de ejemplo la compra, por parte de un hogar, de un bono del gobierno central anteriormente en poder de una sociedad no financiera.

6.188.La emisión de un título de deuda a largo plazo del gobierno central queda reflejada en las cuentas financieras como se muestra en la primera parte del cuadro 6.19. La venta a un hogar por parte de una sociedad no financiera figura en la segunda parte del cuadro.

6.189.En el marco de las cuentas financieras “de quién a quién”, las transacciones correspondientes en el mercado secundario entrañan dos transacciones: la primera entre la sociedad no financiera (la vendedora del título de deuda) y el gobierno central como deudor (el que cancela el título de deuda), y la segunda entre el hogar (el comprador del título de deuda) y el deudor (el nuevo emisor del título de deuda) para reflejar el traspaso de propiedad en la cuenta del gobierno central.

Cuadro 6.19  
**Transacciones financieras “de quién a quién” en las que intervienen títulos de deuda**

Emisión de un título de deuda a largo plazo por parte del gobierno central

Sociedades no financieras (S11)		Gobierno central (S1311)	
Activos financieros	Pasivos	Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)		+Depósitos transferibles (F21)	+Título de deuda adquirido por una sociedad no financiera (F31)
+Título de deuda emitido por el gobierno central (F31)			

Venta a un hogar de un título de deuda a largo plazo del gobierno central por parte de una sociedad no financiera

Sociedades no financieras (S11)		Gobierno central (S1311)	
Activos financieros	Pasivos	Activos financieros	Pasivos
+Depósitos transferibles (F21)		-Depósitos transferibles (F21)	-Título de deuda vendido por una sociedad no financiera (F31)
-Título de deuda cancelado por el gobierno central (F31)		+Depósitos transferibles (F21)	+Título de deuda adquirido por un hogar (F31)

Hogares (S15)	
Activos financieros	Pasivos
-Depósitos transferibles (F21)	
+Título de deuda emitido por el gobierno central (F31)	

## 5. Variables monetarias dentro de un sistema tridimensional de cuentas

6.190. Un sistema tridimensional de cuentas de acumulación y balances, con un desglose del sector de las sociedades financieras y de las categorías de activos financieros y pasivos, tal y como se expone en el SCN 2008, así como un desglose por contrapartida, permite identificar los agregados monetarios en una matriz. La evolución monetaria se puede, por tanto, analizar en el marco financiero más amplio posible y de un modo que permita relacionarla más fácilmente con la evolución económica registrada en las cuentas de producción e ingresos.

6.191. Los agregados monetarios comprenden la oferta monetaria amplia y las variaciones de la oferta monetaria amplia. Quedan reflejados en la evolución de las denominadas contrapartidas del dinero en sentido amplio, determinadas mediante la explotación de ciertas identidades contables. Todos los países miden la evolución monetaria, y a menudo se considera que el crecimiento monetario está relacionado con la evolución de la actividad económica y, a más largo plazo, de la inflación, o que el crecimiento monetario contiene información valiosa relativa a la estabilidad financiera. El dinero en sentido amplio se puede definir de numerosas formas; es probable que la elección nacional sea una cuestión empírica que dependa de la medida o las medidas más relacionadas con la evolución de la economía nacional.

6.192. Ese sistema tridimensional podría elaborarse a fin de determinar los tenedores, emisores y activos financieros pertinentes; y, entre los tenedores, a fin de distinguir entre sectores financieros y no financieros, dado que es posible que sus tenencias de dinero tengan distintas repercusiones para la actividad económica y la inflación. Se supone que el resto del mundo es neutral con respecto al dinero. Lo mismo se aplica al gobierno central. Se considera que los activos financieros como variables monetarias comprenden el dinero legal (emitido por el banco central); los depósitos líquidos mantenidos con el banco central y otras sociedades de depósitos

excepto el banco central y los instrumentos de deuda a corto plazo negociables emitidos por el sector emisor de dinero (ambos con una fecha inicial de vencimiento de hasta un año); y las participaciones o unidades emitidas por fondos del mercado monetario. De un modo similar, en el marco tridimensional se identifican las contrapartidas del dinero, como el crédito interno y los activos externos netos de los emisores de dinero<sup>164</sup>.

#### a) El sector emisor de dinero con respecto a los sectores tenedores de dinero

6.193. Los subsectores del banco central (S121), las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122) y los fondos del mercado monetario (S123) abarcan esos intermediarios financieros por conducto de los cuales se transmite la política monetaria del banco central a las demás unidades institucionales de la economía. Por consiguiente, esta agrupación de subsectores de sociedades financieras se define en relación con las medidas del dinero en sentido amplio. Recibe el nombre de instituciones financieras monetarias (el sector emisor de dinero), el cual puede incluir o excluir los fondos del mercado monetario según cómo se haya definido el dinero en sentido amplio. Por consiguiente, los sectores tenedores de dinero suelen abarcar todos los sectores institucionales residentes salvo las instituciones financieras monetarias y el gobierno central<sup>165</sup>.

#### b) Elementos de consolidación

6.194. La eliminación de las transacciones financieras, de otros flujos y de los saldos del balance agregados entre instituciones financieras monetarias residentes da lugar a la presentación consolidada. Debido a las limitaciones en las prácticas de registro, la suma de flujos y *stocks* de las instituciones financieras intramonetarias no tiene por qué ser necesariamente cero.

6.195. La presentación consolidada también se refiere al panorama de las sociedades de depósitos y, en un sentido amplio, al panorama de las sociedades financieras elaborados dentro del contexto de las estadísticas financieras internacionales del FMI basadas en los formularios normalizados de declaración de datos (véase también el cap. 9).

6.196. La mayoría de miembros del FMI utilizan los formularios normalizados de declaración de datos para informar al FMI de los datos monetarios. Entre las ventajas de esos formularios figuran: a) una mejor comparación por países de los datos monetarios; b) una mayor calidad de los datos monetarios, dado que las definiciones y los conceptos de los formularios normalizados se basan en el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*; y c) una mejora en la puntualidad de los datos monetarios. Actualmente, 137 países presentan datos utilizando los formularios normalizados, y 33 de ellos informan asimismo de datos de otras sociedades financieras.

---

<sup>164</sup> Véanse también las definiciones de sectores tenedores y emisores de dinero, y neutrales con respecto al dinero, en el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* (por ejemplo, en el párr. 6.193).

<sup>165</sup> Véase también el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* (cap. 6), en el que se incluyen las definiciones de sectores tenedores y emisores de dinero, y neutrales con respecto al dinero.





## Capítulo 7

# Fuentes de datos para compilar cuentas financieras, otras cuentas de flujos y balances financieros por sector institucional

### Referencias:

SCN 2008

Capítulo 18, "Elaboración y presentación de las cuentas"

Capítulo 27, "Conexiones entre las estadísticas monetarias y el flujo de fondos"

MBP6

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*

*Government Finance Statistics Manual 2014*

*Handbook on Securities Statistics*

## A. Introducción

7.1. El capítulo 7 proporciona una descripción detallada de las diversas fuentes de datos utilizadas para compilar las cuentas financieras, otras cuentas de flujos y los balances por sector institucional. Los datos de estas fuentes se han de incorporar en las cuentas. Como primer paso, se reúnen los datos correspondientes a distintos sectores institucionales, grupos de subsectores de sociedades financieras y categorías de determinados instrumentos financieros, como títulos o préstamos.

7.2. Para compilar las cuentas de los sectores institucionales, es necesario utilizar varias fuentes estadísticas, la mayoría de las cuales se recopilan inicialmente con otros fines (componentes esenciales). Estos componentes suelen ser datos de alta frecuencia tomados de estadísticas monetarias y financieras, estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional o estadísticas de las finanzas públicas. Los sistemas avanzados de cuentas también integran datos sobre tenencias de títulos procedentes de balances de sociedades o encuestas de hogares, si son lo suficientemente oportunos y detallados.

7.3. Los datos pueden recopilarse utilizando cuestionarios específicamente concebidos con fines estadísticos. Sin embargo, la mayoría de fuentes de datos no están diseñadas con fines estadísticos ni para compilar cuentas financieras, otras cuentas de flujos ni balances. Habitualmente, se recopilan con fines de supervisión, normativos o fiscales. Un ejemplo de ello son los datos del balance de sociedades de depósitos excepto el banco central, que son recopilados por bancos centrales u organismos de supervisión en el contexto de su política monetaria o de sus funciones de supervisión. Lo mismo se aplica a otras fuentes, como las estadísticas de las finanzas públicas o las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional, que se recopilan para realizar análisis de políticas fiscales o estructurales dentro de una economía nacional.

7.4. Las cuentas financieras, otras cuentas de flujos y los balances por sector institucional pueden, por tanto, concebirse como un producto de las diversas fuentes estadísticas utilizadas como componentes esenciales. Se considera también un sistema integrado de cuentas basado en un marco metodológico, como se refleja en las normas estadísticas internacionales como el SCN 2008.

7.5. El empleo de estas fuentes estadísticas como componentes esenciales para la compilación de las cuentas y los balances implica concebir estas cuentas como una “supraestructura metodológica” que ayuda a facilitar la normalización de las diversas estadísticas financieras. Sirvan como ejemplo los cambios realizados en las estadísticas monetarias y financieras para revisar la clasificación sectorial de las unidades institucionales, mejorar las definiciones y los desgloses de activos financieros y pasivos o ajustar los métodos de valoración aplicados en los datos fuente.

## B. Recopilación de datos financieros

### 1. Introducción

7.6. Las fuentes de datos financieros se recopilan de tres maneras distintas:

- a) Directamente a partir de los datos proporcionados por la unidad institucional correspondiente;
- b) Indirectamente para una unidad institucional a partir de su contraparte;
- c) En bases de datos microeconómicos “instrumento por instrumento”.

7.7. Los datos estadísticos utilizados a fin de compilar las cuentas de los sectores institucionales suelen ser recopilados directamente de sus respectivas unidades institucionales o de custodios que reúnen datos en nombre de sus clientes.

7.8. Lo ideal sería que los datos financieros se tomaran de fuentes directas en un formato no consolidado. La forma más adecuada de hacerlo sería recibir los datos de transacciones, otros flujos y *stocks* lo suficientemente desglosados por categoría de instrumento financiero y por contraparte. Esto permitiría desglosar, por cada sector y categoría de instrumento, los datos de transacciones, otros flujos y *stocks* con respecto a las unidades institucionales:

- a) Dentro del mismo sector o subsector;
- b) De otros sectores residentes;
- c) Del resto del mundo.

7.9. Esos datos financieros se refieren básicamente a:

- a) Estadísticas monetarias y financieras;
- b) Estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional;
- c) Estadísticas de las finanzas públicas y estadísticas correspondientes a otros sectores no financieros.

#### a) Estadísticas monetarias y financieras

7.10. Con fines analíticos, los tres principales sectores financieros, es decir, las instituciones financieras monetarias (IFM), las sociedades de seguros y los fondos de pensiones, así como las demás sociedades financieras, podrían tener que mostrarse por separado. Con respecto al sector de las sociedades financieras, también podría ser útil diferenciar los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario respecto de otras instituciones financieras.

7.11. Los datos fuente procedentes de balances de instituciones financieras monetarias suelen estar bastante detallados en cuanto a depósitos, préstamos, títulos de deuda y acciones, con sus correspondientes desgloses por vencimiento original, moneda de denominación y sector de contrapartida. Estos datos permiten compilar agregados monetarios y las principales contrapartidas del dinero en sentido amplio.

7.12. Podría haber también datos oportunos de balances de las autoridades de supervisión sobre sociedades de seguros y fondos de pensiones<sup>166</sup>, así como sobre otras sociedades financieras, como los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario. Sin embargo, los datos no abarcan aquellas sociedades financieras que no estén supervisadas. Esos datos se pueden reunir a partir de encuestas realizadas por bancos centrales u oficinas nacionales de estadística.

7.13. Los datos estadísticos sobre emisiones y tenencias de títulos de deuda y títulos de participación de capital de diversos sectores institucionales a menudo se determinan a partir de bases de datos título por título. Además, los datos tomados directamente de sociedades financieras pueden complementarse con datos tomados de los sectores de contrapartida, por ejemplo los relativos a préstamos concedidos por sociedades financieras al gobierno general, a sociedades no financieras o al resto del mundo.

## **b) Estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional**

7.14. Resulta esencial presentar por separado los datos trimestrales correspondientes al sector del resto del mundo en el marco de las cuentas de los sectores institucionales. Los datos fuente básicos para esta presentación son las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional, que deberían ajustarse plenamente a los conjuntos de datos disponibles para los sectores residentes. Ha de tenerse en cuenta la transformación del enfoque funcional aplicado a los datos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional con miras a un desglose por instrumento financiero<sup>167</sup>.

7.15. Los datos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional pueden mejorarse gradualmente con más desgloses, por ejemplo, mostrando por separado los débitos y los créditos y ofreciendo un desglose geográfico de las principales contrapartes.

7.16. La posición de inversión internacional refleja el balance financiero de la economía nacional; esto también se refiere al desglose de los cambios en la posición de inversión internacional. Además de las transacciones de la balanza de pagos, la posición de inversión internacional se ve afectada por los cambios en la valoración de activos financieros y pasivos debido a la evolución del precio y el tipo de cambio, así como otros determinados factores que repercuten sobre el monto pendiente de activos y pasivos externos.

## **c) Estadísticas de las finanzas públicas y estadísticas correspondientes a otros sectores no financieros**

7.17. Aunque apenas hay fuentes de datos trimestrales correspondientes a las sociedades no financieras y los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares), se pueden confeccionar cuentas trimestrales detalladas referidas al gobierno general y sus subsectores.

7.18. Las cuentas del gobierno, sobre todo con carácter mensual o trimestral, ofrecen información importante sobre las actividades y posiciones del gobierno, lo cual contribuye al análisis de las políticas fiscales y monetarias. Las cuentas del gobierno son un componente esencial de las cuentas de los sectores institucionales. Proporcionan información clave para el análisis de aspectos concretos de las finanzas públicas. Los datos resultan especialmente útiles para la previsión y la supervisión fiscales y ayudan también a mejorar la calidad y la puntualidad de las cuentas del gobierno en general, incluidos los datos anuales.

7.19. A fin de comprender mejor el vínculo entre las estadísticas de las finanzas públicas mensuales y las cuentas financieras y no financieras del gobierno

---

<sup>166</sup> Puede que esos datos solo estén disponibles anualmente, con una periodicidad de nueve meses, y que abarquen únicamente balances.

<sup>167</sup> Véase también el cuadro 7.1 (cuadro 26.6 del SCN 2008).

de carácter trimestral, se han de analizar las relaciones entre ingresos, gastos y préstamo neto/endeudamiento neto y sus contrapartidas financieras. En muchos casos, los datos sobre efectivo mensuales o trimestrales pueden tener que transformarse en datos según el criterio contable de lo devengado. Esto se refiere también al vínculo entre transacciones financieras, otros flujos y las partidas del balance correspondientes al gobierno.

## **2. Datos recopilados directamente a partir de unidades institucionales**

7.20. Los datos recopilados directamente a partir de unidades institucionales son principalmente datos del balance de sociedades financieras residentes y unidades del gobierno general.

7.21. Las estadísticas monetarias y financieras se refieren a los datos recopilados mensual o trimestralmente a partir de instituciones financieras monetarias con fines de política monetaria. Suelen ser recopilados por el banco central o el organismo de supervisión en el contexto de su política monetaria o sus funciones de supervisión.

7.22. A fin de proporcionar una cobertura estadística amplia del sector de las sociedades financieras en su conjunto, los bancos centrales o las autoridades de supervisión también pueden recopilar datos sobre otras sociedades financieras, como los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, las sociedades de seguros y los fondos de pensiones y, a veces, sobre determinados grupos de intermediarios financieros, como las sociedades financieras que intervienen en la titulación de activos.

7.23. Los datos sobre finanzas públicas se recopilan para controlar el presupuesto y analizar la política fiscal. Aunque los datos presupuestarios suelen ser de alta frecuencia, otros datos gubernamentales no siempre son muy oportunos y a veces carecen de una buena cobertura, especialmente los datos sobre el gobierno local.

7.24. Las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional las recopilan, a modo de datos mensuales o trimestrales, los bancos centrales o las oficinas nacionales de estadística. Los datos se toman normalmente de bases de datos microeconómicos que comprenden estadísticas sobre transacciones y posiciones transfronterizas de sociedades no financieras residentes.

7.25. Con respecto a las sociedades no financieras, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, solo suele haber conjuntos limitados de datos financieros, que se recopilan directamente.

### **a) Estadísticas monetarias y financieras**

7.26. Las estadísticas monetarias y financieras constituyen la fuente directa más importante para compilar cuentas financieras, otras cuentas de flujos y balances por sector institucional.

7.27. Las estadísticas monetarias y financieras se refieren sobre todo a datos del balance de instituciones financieras monetarias. Estas instituciones son: el banco central (S121), las sociedades de depósitos excepto el banco central (S122) y los fondos del mercado monetario (S123). Toman depósitos o emiten títulos, y conceden préstamos e invierten en títulos por cuenta propia. El banco central mantiene una lista completa de instituciones financieras monetarias, que podría publicar.

7.28. Las estadísticas monetarias y financieras que normalmente reúne y recopila el banco central proporcionan información detallada sobre agregados monetarios amplios, sus componentes (billetes y monedas, depósitos transferibles e instrumentos negociables a corto plazo emitidos por instituciones financieras monetarias) y sus contrapartidas (especialmente crédito concedido por instituciones financieras monetarias y sus pasivos a largo plazo). Los agregados

monetarios y sus contrapartidas se calculan a partir del balance consolidado de instituciones financieras monetarias.

7.29. Si bien los datos fuente se reúnen a partir de balances mensuales o trimestrales, los datos sobre las transacciones se determinan como las diferencias en los *stocks* ajustadas según las variaciones en el tipo de cambio, otras revalorizaciones, reclasificaciones y cualquier otra variación del volumen de activos y pasivos.

7.30. Algunos conceptos de estadística monetaria y financiera no siempre se corresponden con aquellos de las cuentas nacionales. Las diferencias suelen estar vinculadas al interés devengado, la clasificación de los instrumentos financieros y la valoración de partidas del balance, especialmente de la parte de los pasivos.

Ejemplo práctico 7.1. Cálculo de las transacciones mensuales según los montos pendientes

7.31. Las transacciones mensuales se calculan a partir de las diferencias mensuales en los montos pendientes ajustados para otros flujos. Las transacciones son revalorizaciones (variaciones del tipo de cambio y otras revalorizaciones) y otras variaciones del volumen de activos y pasivos.

7.32. Si  $L_t$  representa el monto pendiente al final del mes  $t$ ,  $E_t^M$ , el ajuste del tipo de cambio,  $V_t^M$ , los demás ajustes por revalorización,  $C_t^M$ , el ajuste por reclasificación, y  $O_t^M$ , el ajuste debido a cualquier otra variación del volumen de activos y pasivos durante el mes  $t$ , las transacciones  $F_t^M$  durante el mes  $t$  se definen como figura a continuación:

$$F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - E_t^M - V_t^M - C_t^M - O_t^M$$

7.33. De un modo similar, las transacciones trimestrales  $F_t^Q$  correspondientes al trimestre que concluye en el mes  $t$  se definen de la siguiente manera:

$$F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - E_t^Q - V_t^Q - C_t^Q - O_t^Q$$

donde  $L_{t-3}$  es el monto pendiente al terminar el mes  $t-3$  (el final del trimestre anterior) y, por ejemplo,  $C_t^Q$  es el ajuste por reclasificación en el trimestre que concluye en el mes  $t$ .

7.34. En el caso de aquellas series trimestrales cuyas observaciones mensuales estén disponibles, las transacciones trimestrales se pueden determinar como la suma de las tres transacciones mensuales del trimestre.

## Estadísticas sobre el banco central

7.35. Las estadísticas sobre el banco central se basan en formularios de presentación de informes y contabilidad internos creados y utilizados por el banco central para analizar la política monetaria. Se presentan estadísticas periódicamente, desde estadísticas diarias y semanales hasta declaraciones trimestrales y anuales. Para las cuentas financieras, otras cuentas de flujos y balances resultan de especial interés las presentaciones de los balances mensuales y trimestrales. Los balances trimestrales pueden clasificarse por instrumento financiero y sector institucional de acuerdo con el SCN 2008.

7.36. Proporcionar datos sobre transacciones acumuladas (siempre y cuando estén disponibles) por valores de transacción y sobre *stocks* a precios de mercado permite dividir las variaciones de los *stocks* en transacciones financieras y otros flujos, que son principalmente revalorizaciones.

## Estadísticas sobre sociedades de depósitos excepto el banco central

7.37. Las estadísticas trimestrales o mensuales correspondientes a las sociedades de depósitos excepto el banco central constituyen una parte importante de las cuentas financieras y los balances trimestrales. Los datos suelen desglosarse por instrumento financiero, vencimiento original, moneda y, en parte, por sector de contrapartida y residencia. Los conjuntos de datos disponibles pueden ser aptos para compilar los saldos del balance correspondientes a depósitos, préstamos y, hasta cierto punto, títulos de deuda y títulos de participación de capital emitidos por estas instituciones y en poder de ellas<sup>168</sup>.

7.38. Los datos sobre transacciones no suelen recopilarse directamente, sino que se determinan a partir de las variaciones de los *stocks*, en los que se realizan ajustes para suprimir la repercusión que tienen en los flujos los fenómenos distintos de las transacciones. A tal fin, podrían reunirse también datos sobre los ajustes mensuales o trimestrales. Estos podrían abarcar datos sobre reclasificaciones y revalorizaciones distintos de las variaciones del tipo de cambio.

### Recuadro 7.1

#### Salvar la distancia entre las cuentas nacionales, la contabilidad de las empresas y los datos de supervisión

A continuación se describen las cuentas nacionales definidas en sentido amplio: los datos medidos y registrados según el SCN 2008 y los manuales conexos. Tal vez convenga, no obstante, explicar la diferencia entre las cuentas nacionales, la contabilidad de las empresas y los datos de supervisión.

Las normas estadísticas internacionales distinguen claramente entre residentes y no residentes y entre sectores institucionales. También marcan una distinción estricta entre transacciones y otros flujos (revalorizaciones y otras variaciones) relacionados con activos y pasivos.

Se siguen normas estadísticas en varias dimensiones de la población estadística, incluidas las cuentas integradas de los sectores institucionales, las estadísticas monetarias y otros datos sobre sociedades financieras y mercados financieros reunidos y recopilados principalmente con fines de política monetaria. Así, por ejemplo, las estadísticas monetarias y los agregados monetarios que se obtienen a partir de ellas comprenden los balances, las transacciones y otros flujos de instituciones clasificadas como instituciones financieras monetarias<sup>a</sup>, las cuales son residentes en el país en cuestión independientemente de dónde esté ubicada la sede social. Estos datos no incluyen información estadística sobre las actividades de las sucursales en el extranjero de las instituciones financieras monetarias residentes. Excluyen, además, las actividades de las filiales de instituciones financieras monetarias, que en sí mismas no son instituciones financieras monetarias, por ejemplo las empresas de arrendamiento o los proveedores de crédito al consumo. Esas entidades son "otros" intermediarios financieros (no monetarios), y las estadísticas no fusionan transacciones y otros flujos ni combinan unidades institucionales de distintos sectores o residencia.

Los datos estadísticos utilizados con fines de supervisión y en aras de una mayor estabilidad financiera se centran en las actividades de toda la institución supervisada. Los datos se consolidan dentro del territorio nacional con arreglo a la estructura de grupos financieros, conglomerados y multinacionales, a fin de incluir también las actividades de las sucursales bancarias en el extranjero, y pueden consolidarse cruzando los límites de los sectores para incluir las actividades de las filiales financieras que no son, en sí mismas, sociedades de depósitos ni instituciones financieras monetarias.

El contenido de la información es también, en cierto modo, diferente. Los supervisores, si bien utilizan las distinciones sectoriales y los instrumentos financieros detallados de los cuales se informa con fines estadísticos, están muy interesados en medir los riesgos (como el riesgo de contraparte o el riesgo de mercado). Los datos de supervisión pueden tener en cuenta información que no figura en el balance o datos sobre garantías, lo cual puede dar lugar a diferentes clasificaciones sectoriales. En términos de valoración, los préstamos se registran brutos en estadísticas monetarias o cuentas nacionales, mientras que el registro neto se suele aplicar a los datos de supervisión.

Los datos del tipo que se requiere a efectos de estabilidad financiera, preferiblemente con una periodicidad trimestral, al menos en lo que a grupos financieros grandes se refiere, podrían no guardar un vínculo estrecho con los datos del balance que se suelen reunir sobre instituciones financieras monetarias y otros tipos de sociedades financieras.

<sup>a</sup> Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central y los fondos del mercado monetario.

<sup>168</sup> Es también importante recopilar datos sobre titulización. Los sistemas para reunir balances de instituciones financieras monetarias pueden adaptarse, o bien establecerse otros nuevos, a fin de recopilar datos sobre sociedades financieras que participan en la titulización de activos (las contrapartes habituales de las instituciones financieras monetarias en operaciones de titulización) con objeto de proporcionar información estadística sobre estas operaciones y el posterior historial de préstamos titulizados. Para obtener más información sobre titulización, véase el capítulo 4.

## Estadísticas sobre fondos del mercado monetario

7.39. Los fondos del mercado monetario (FMM) invierten sus recursos principalmente en instrumentos del mercado monetario, participaciones o unidades de los FMM; instrumentos de deuda transferibles, como letras del Tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales; depósitos bancarios; e instrumentos que persiguen una tasa de rentabilidad cercana al tipo de interés de los instrumentos del mercado monetario. Emiten participaciones o unidades de fondos del mercado monetario que a veces son, desde un punto de vista funcional, cercanas a los depósitos transferibles.

7.40. En el caso de estas entidades, pueden recopilarse estadísticas mensuales o trimestrales de varios saldos del balance, que tengan en cuenta las participaciones o unidades de los FMM como activos financieros y pasivos e incluyan desgloses por sector de contrapartida y residencia.

7.41. Puede haber otros conjuntos de estadísticas financieras con respecto a sociedades financieras que no sean instituciones financieras monetarias, pero que están reguladas o supervisadas, como sociedades de seguros, fondos de pensiones o fondos de inversión distintos a los del mercado monetario. También puede haber sistemas de reunión de datos específicos para las demás sociedades financieras, como las sociedades financieras que intervienen en la titulización de activos, las sociedades instrumentales o los auxiliares financieros<sup>169</sup>.

### b) Estadísticas sobre fondos de inversión distintos a los del mercado monetario

7.42. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario tienen una importancia concreta como instituciones de inversión colectiva que invierten capital (obtenido del público mediante la emisión de participaciones o unidades) en activos financieros o no financieros. Los fondos de inversión pueden ser abiertos o cerrados (fondos de inversión de capital variable o de capital fijo). Algunos fondos de inversión invierten en otros fondos ("fondos de fondos"). Los fondos de inversión libre o de cobertura, como tipo de fondo de inversión, abarcan un grupo heterogéneo de mecanismos de inversión colectiva, que comúnmente exigen una inversión mínima cuantiosa, están sujetos a poca regulación y comprenden una amplia gama de estrategias de inversión. Los fondos de capital inversión se utilizan para invertir en títulos de participación de capital. Suelen ser sociedades comanditarias con un plazo fijo de diez años (a menudo con prórrogas anuales). Al inicio, los inversionistas institucionales contraen un compromiso sin financiación con la sociedad comanditaria, del que luego se dispone al vencimiento del fondo.

7.43. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario se clasifican en el subsector S124 de las sociedades financieras. Existe una estrecha relación entre los FMM (S123) y los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario y las correspondientes subcategorías de instrumentos financieros: participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario y participaciones o unidades en FMM. Solo las unidades institucionales clasificadas dentro de estos dos subsectores de sociedades financieras emiten participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario y participaciones o unidades en FMM, respectivamente. No son emisores de participaciones como otras sociedades financieras o no financieras. La frontera entre los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario y los FMM viene determinada por los límites que se elija poner a la definición de FMM. En muchos casos, los límites se fijan a partir de las definiciones actuales que se utilizan con fines de supervisión o de política monetaria. Los fondos que no cumplen los criterios necesarios para ser FMM, por ejemplo porque invierten en activos más bien ilíquidos, deben registrarse como fondos de inversión distintos a los del mercado monetario. Por consiguiente, las comparaciones internacionales de FMM o

<sup>169</sup> Véanse los reglamentos y orientaciones adoptados por el BCE.

fondos de inversión distintos a los del mercado monetario deberían tener en cuenta las posibles diferencias en las definiciones.

7.44. Las estadísticas sobre fondos de inversión distintos a los del mercado monetario se refieren a datos reunidos sobre esas entidades como emisoras de participaciones o unidades de fondos de inversión. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario también se denominan fondos mutuos, sociedades de inversión y organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

7.45. Los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario pueden constituirse de la siguiente manera: a) en virtud del derecho de contratos (como los fondos comunes administrados por sociedades gestoras); b) en virtud del derecho de fideicomisos (como los fideicomisos de inversión); c) en virtud de una ley (como las sociedades de inversión); o d) en virtud de otra disposición con un efecto parecido.

### c) Estadísticas sobre sociedades de seguros y fondos de pensiones

7.46. Las estadísticas sobre sociedades de seguros y fondos de pensiones las reúnen el banco central, el organismo de supervisión o la oficina nacional de estadística.

7.47. A medida que las poblaciones van envejeciendo, se prevé que la importancia de las sociedades de seguros y los fondos de pensiones sea mayor. Resulta, por tanto, esencial mejorar la reunión y la frecuencia de los datos sobre estas instituciones.

7.48. Solo se suele disponer de información trimestral referida al lado de los activos de los balances y, probablemente, un desglose de estos datos según los dos subsectores: sociedades de seguros y fondos de pensiones.

7.49. Además de los *stocks* trimestrales (las transacciones trimestrales podrían no estar disponibles), hay datos del balance anual más detallados, o estimaciones óptimas sobre la división del seguro de vida y los derechos de pensiones de los hogares (en contribuciones definidas, prestaciones definidas o sistemas híbridos).

7.50. Se pueden obtener, aunque con cierta demora, cifras completas del balance anual que contengan información sobre los pasivos de las sociedades de seguros. Por otra parte, estos datos, si se reúnen únicamente con fines de supervisión, no ofrecen información suficiente por residencia y sector institucional de la contraparte.

7.51. Los datos de transacciones solo se pueden determinar a partir de los *stocks*. Además, determinados conjuntos de datos pueden ser difíciles de obtener, como es el caso de las series temporales con desgloses por vencimiento (en particular con respecto a los títulos de deuda mantenidos) y los desgloses geográficos y por sector de no residentes (en particular con respecto a los títulos de deuda mantenidos, las acciones no cotizadas y otras participaciones de capital, y los derechos por seguros de vida).

7.52. Mientras que los principales pasivos de las sociedades de seguros y los fondos de pensiones son sus reservas técnicas o derechos de pensiones, sus activos comprenden:

- a) Inversiones financieras, normalmente títulos cotizados o depósitos;
- b) Activos exigibles, que en parte comprenden importes pendientes de pago de los titulares de pólizas, otros intermediarios financieros y reaseguradores. El componente principal suele ser la participación de los reaseguradores en las diversas reservas técnicas (que, en la mayoría de jurisdicciones, se muestran en cifras brutas que incluyen los reaseguros en el lado del balance correspondiente a los pasivos);
- c) Activos intangibles. Además de fondos de comercio, los aseguradores de algunos países muestran un activo por costos de adquisición diferidos. Puede que los costos de adquisición se amorticen total o parcialmente mientras dure el seguro. En general, esto resulta más importante para las



sociedades de seguros de vida, dado que los costos de adquisición son mayores y se amortizan durante un período mucho más largo. A fin de apoyar el activo por costos de adquisición diferidos, el asegurador debe demostrar que se prevén suficientes beneficios futuros con los que poder amortizar el activo. Por consiguiente, el activo por costos de adquisición diferidos es un activo intangible, que proporciona algún crédito por los beneficios futuros. Algunas sociedades de seguros de vida también podrían mostrar el “valor del negocio adquirido”, que representa el valor descontado de todos los beneficios futuros que se prevén de una cartera adquirida de seguros de vida. Se trata, por tanto, de un ejemplo especial de fondo de comercio adquirido. Normalmente, los aseguradores no están autorizados a mostrar en su propio balance el valor de los beneficios futuros generados internamente fruto del negocio asegurador, si bien este “valor implícito” a menudo figura como un dato complementario.

### Sociedades de seguros de vida

7.53. El equivalente de la *provisión de ecualización (nivelación) de indemnizaciones* es, en el caso de las sociedades de seguros de vida, el *fondo para dotaciones futuras* (en el Reino Unido) o el excedente distribuible no asignado (en Alemania). En años en que una inversión presenta un rendimiento favorable, algunos beneficios no se distribuyen inmediatamente a modo de bonificaciones para el titular de la póliza, sino que se retienen en el fondo para dotaciones futuras. Esto se hace para que, cuando lleguen años en que las condiciones de inversión sean desfavorables, las transferencias fuera del fondo no afecten a las tasas de bonificación del titular de la póliza, a quien se le proporciona un rendimiento regular. El fondo para dotaciones futuras es, por tanto, parte del capital de una sociedad de seguros de vida, disponible para absorber los riesgos que puedan aparecer dentro del asegurador. Sin embargo, el fondo no se puede transferir a los accionistas ni utilizarse para absorber los riesgos en otras partes del grupo.

7.54. La deuda suele constituir una parte modesta del balance. La deuda emitida por los aseguradores regulados está a menudo integrada por créditos subordinados a largo plazo, dado que estos se tratan generalmente como capital regulatorio.

7.55. El concepto de ganar una proporción de la prima en un año determinado no suele ser significativo para los contratos de seguros de vida debido a su naturaleza a largo plazo y al hecho de que una parte notable de la prima se suele invertir para años futuros, en lugar de para asumir el riesgo del año actual. Por consiguiente, las sociedades de seguros de vida no informan por lo general de las primas como ganadas o no ganadas.

7.56. La cuenta de resultados de la sociedad de seguros de vida muestra: a) las indemnizaciones pagadas durante ese año; y b) los aumentos en las reservas técnicas de vida durante ese año.

### Sociedades de seguros no de vida

7.57. En el caso de una sociedad de seguros no de vida, las reservas técnicas abarcan: a) provisiones para indemnizaciones pendientes o provisiones para siniestros pendientes de pago; y b) reservas para primas no ganadas.

7.58. Las provisiones para indemnizaciones pendientes o provisiones para siniestros pendientes de pago incluyen: a) indemnizaciones cuya cuantía se ha convenido pero no se ha abonado aún; b) las solicitudes de indemnización conocidas para las cuales el asegurador todavía no ha acordado la cuantía; y c) indemnizaciones incurridas, pero cuya solicitud no ha sido notificada (una provisión general para siniestros que ya se han producido pero que todavía se desconocen y que el asegurador prevé que se presenten en años venideros). Suele tratarse de un pasivo fundamental, especialmente con respecto a los riesgos cuyos siniestros se liquidan a muy largo plazo (generalmente del ramo de daños). En los

últimos años, el amianto y las obligaciones ambientales son los ejemplos más notorios de riesgos cuyos siniestros se liquidan a muy largo plazo.

7.59. Las reservas para primas no ganadas son la proporción de primas suscritas en años anteriores relacionadas con un período futuro de riesgo y que, por tanto, aún no se han “ganado”. Las reservas para primas no ganadas representan, por consiguiente, una provisión para solicitudes de indemnización que se prevén en el futuro con respecto a primas ya recibidas.

7.60. Algunas sociedades de seguros no de vida podrían contar con una “provisión de equalización (nivelación) de indemnizaciones” con la que regularizar la volatilidad natural de los siniestros que acontecen de un año a otro. En años en que la suscripción de seguros es elevada se transfieren importes a la provisión de equalización (nivelación), que luego se retiran en años en que suceden siniestros extraordinariamente graves (por ejemplo, catástrofes nucleares o sismos). La reserva para la equalización de indemnizaciones es, por tanto, una provisión y no un pasivo. Es por ello que no está permitida con arreglo al SCN 2008.

7.61. Para una sociedad de seguros no de vida, hay tres definiciones de ingresos por primas: a) primas brutas suscritas: las primas efectivas que, según el contrato, deberán abonar los titulares de la póliza; b) primas netas suscritas: primas brutas menos primas de reaseguro a pagar por el asegurador; y c) primas netas ganadas: la proporción de primas netas suscritas en relación con la cantidad de riesgo soportado durante el ejercicio contable.

7.62. Por ejemplo, si se emite una nueva póliza anual el 1 de diciembre con una prima neta suscrita de 1.200 unidades de moneda (UM), solo una duodécima parte de la prima (100 UM) se ganará en ese año natural. Las 11 partes restantes de las 12 totales que integran la prima se transferirán a la reserva para primas no ganadas, que en el balance figura como un pasivo. En el próximo ejercicio contable, las 1.100 UM restantes “se ganarán”. Por consiguiente, se transfieren 1.100 UM de la reserva para primas no ganadas a las primas netas ganadas correspondientes a ese ejercicio.

7.63. La cuenta de resultados de una sociedad de seguros no de vida muestra “las pérdidas o indemnizaciones incurridas netas”. Las indemnizaciones incurridas brutas constan de: a) las indemnizaciones pagadas durante ese año; y b) los aumentos en las provisiones para siniestros pendientes de pago durante ese año.

7.64. Las indemnizaciones incurridas netas se determinan, pues, deduciendo de las indemnizaciones incurridas brutas la proporción que corresponde al reasegurador.

7.65. Así, la cuenta de resultados no solo incluye las indemnizaciones que tienen lugar en el año en curso, sino que también podría verse afectada por la “evolución de las reservas” con respecto a las indemnizaciones del año anterior. En el caso de las sociedades de seguros no de vida, los gastos por ajuste actuarial (costos en concepto de liquidación de indemnizaciones) se suelen incluir en la cuenta de resultados junto con las indemnizaciones, en lugar de con los demás gastos. En países donde se permite diferir los costos de adquisición, los gastos que figuran en la cuenta de resultados excluyen los costos de adquisición diferibles del año en curso, pero incluyen la amortización del activo por costos de adquisición diferidos.

### **Sociedades de reaseguros**

7.66. Las transacciones y posiciones entre aseguradores directos y reaseguradores se registran en un conjunto de transacciones completamente independiente. No se lleva a cabo ninguna consolidación entre las transacciones y posiciones del asegurador directo como emisor de las pólizas para sus clientes, por una parte, y el titular de la póliza con el reasegurador por la otra.

7.67. Entre los reaseguradores y los aseguradores directos tienen lugar transacciones financieras específicas, concretamente transacciones en reservas

técnicas por reaseguro y transacciones en derechos financieros con sociedades cedentes.

7.68. Las reservas técnicas de reaseguro debidas a contratos de reaseguro se muestran como activos financieros del asegurador directo en forma de derecho sobre el reasegurador; no están consolidadas con los pasivos del asegurador directo en forma de reservas técnicas.

7.69. Las reservas técnicas de reaseguro deben clasificarse como reservas técnicas de seguros no de vida. Se pueden dividir a su vez por tipo de seguro (no de vida, de vida y pensiones) o por tipo de reservas (primas no ganadas, indemnizaciones no pagadas y reservas de seguro).

7.70. Los derechos financieros de los reaseguradores sobre los aseguradores directos (sociedades cedentes) son activos financieros que los reaseguradores tienen con los aseguradores directos (las sociedades cedentes), como garantías constituidas para cubrir los pasivos por seguro que un asegurador directo retiene de los fondos líquidos que debe pagar a un reasegurador en virtud de un contrato de reaseguro. Tales derechos se establecen mediante contratos de reaseguro a corto o largo plazo sin que se produzca un traspaso importante de los riesgos de suscripción. Incluyen el reconocimiento y la medición de un activo o pasivo al comienzo de dichos contratos. Tales derechos se clasifican normalmente como préstamos (F4).

## Fondos de pensiones

7.71. *Un fondo de pensiones* se define como un conjunto de activos que conforman una entidad jurídica independiente. Los activos se compran con las contribuciones realizadas al fondo de pensiones con el único fin de financiar las prestaciones pensionarias. Los miembros del fondo tienen un derecho legal o de usufructo, o algún otro derecho contractual, con respecto a los activos del fondo de pensiones.

### d) Estadísticas sobre las demás sociedades financieras

7.72. Dado que las demás sociedades financieras no suelen estar supervisadas ni reguladas, podría no haber sistemas de reunión directa de datos para estas unidades. Entre ellas figuran las sociedades financieras clasificadas como otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (subsector S125); los auxiliares financieros (subsector S126); o las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (subsector S127).

7.73. Se han realizado algunos esfuerzos por aclarar la clasificación de unidades institucionales específicas dentro del sector de las sociedades financieras. Estas unidades son sociedades financieras dedicadas a titulización de activos y otras instituciones como las entidades con propósitos especiales, conductos y compañías de fachada. En el SCN 2008 se clasifican las sociedades financieras dedicadas a titulización de activos como parte del subsector de otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125).

7.74. Con fines de política monetaria, podría ser importante reunir datos sobre estos tipos de sociedades financieras. Las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos como unidades institucionales que realizan operaciones de titulización contraen títulos de deuda cuyo riesgo de crédito se transfiere a quienes invierten en estos títulos de deuda; también adquieren activos subyacentes a la emisión de títulos de deuda. Las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos pueden constituirse en virtud del derecho de contratos (como los fondos comunes administrados por sociedades gestoras), del derecho de fideicomisos (como los fideicomisos de inversión), del derecho de sociedades (como las empresas públicas de responsabilidad limitada) o de otra disposición con un efecto parecido.

7.75. Las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos se distinguen de las entidades que se crean únicamente para mantener carteras

específicas de activos financieros y pasivos. Cuando la entidad no soporta los riesgos de mercado o de crédito, se combina con su sociedad matriz, si ambas son residentes en el mismo país.

7.76. Cuando la entidad está establecida fuera del territorio económico en que se ubica la sociedad matriz, se considera residente del país en que está constituida la entidad, aunque su presencia física allí sea escasa o nula. En estos casos, se trata como una unidad institucional independiente del subsector de sociedades financieras correspondiente a las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127) de la economía receptora.

### **e) Estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional**

7.77. Las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional se basan en un enfoque funcional, que distingue entre: inversión directa, inversión de cartera, derivados financieros, otras inversiones y activos de reserva. Los desgloses por instrumento financiero son menos detallados que aquellos que se describen y recomiendan para las cuentas “de quién a quién”.

7.78. El cuadro 7.1 ofrece un resumen de los datos disponibles según el enfoque funcional aplicado en las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional y el enfoque de instrumentos financieros con arreglo al SCN 2008<sup>170</sup>.

7.79. El cuadro muestra que los datos sobre oro monetario y DEG se incluyen dentro de los activos de reserva. Si bien los activos de los DEG son activos de reserva, los pasivos de los DEG se consideran otras inversiones. Los datos sobre dinero legal y depósitos son, principalmente, parte de otras inversiones y activos de reserva. Otros depósitos transferibles y otros depósitos podrían incluirse también en inversión directa.

7.80. Los datos sobre títulos de deuda se incluyen en inversión directa, inversión de cartera y activos de reserva; mientras que las participaciones de capital y las participaciones de fondos de inversión pueden ser parte de la inversión directa, la inversión de cartera, otras inversiones y los activos de reserva.

7.81. Los datos sobre préstamos se incluyen en inversión directa, otras inversiones y activos de reserva; mientras que los datos sobre otras cuentas por cobrar/por pagar forman parte de otras inversiones y activos de reserva. Podría ser difícil señalar los datos sobre posiciones o transacciones transfronterizas de sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas. Suelen formar parte de la inversión directa y otras inversiones.

7.82. En las estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional, los datos sobre derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados se reúnen en una categoría funcional específica denominada “derivados financieros”; también se incluyen en los activos de reserva.

---

<sup>170</sup> El cuadro 7.1 está acorde con el cuadro 26.6 del SCN 2008.

Cuadro 7.1

**Vínculo entre la clasificación de los activos financieros y las categorías funcionales**

SCN 2008 y <i>Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide</i>	Categorías funcionales				
	Inversión directa	Inversión de cartera	Derivados financieros (distintos de las reservas) y opciones sobre	Otras inversiones	Activos de reserva
Clasificación de activos financieros y pasivos					
Oro monetario					X
Derechos especiales de giro				X <sup>a</sup>	X <sup>a</sup>
<b>Dinero legal y depósitos</b>					
Dinero legal				X	X
Posiciones interbancarias				X	X
Otros depósitos transferibles	X			X	X
Otros depósitos	X			X	X
<b>Títulos de deuda</b>	X	X			X
<b>Préstamos</b>	X			X	X
<b>Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión</b>					
<i>Participaciones de capital</i>					
Acciones cotizadas	X	X			X
Acciones no cotizadas	X	X			x
Otras participaciones de capital	X			X	
<i>Participaciones o unidades de fondos de inversión</i>					
Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario	x	X			X
Otras participaciones o unidades de fondos de inversión	x	X		x	X
<b>Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas</b>					
Reservas técnicas de seguros no de vida	x			X	
Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias	x			X	
Derechos de pensiones				X	
Derechos de los fondos de pensiones sobre los gerentes de pensiones	X			X	
Derechos a prestaciones no pensionarias				X	
Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas	X			X	
<b>Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</b>					
Derivados financieros			X		X
Opciones sobre acciones asignadas a los asalariados			X		
<b>Otras cuentas por cobrar/por pagar</b>					
Créditos y anticipos comerciales	X			X	
Otras cuentas por cobrar/por pagar	X			X	

a Los activos de los DEG son activos de la reserva; los pasivos de los DEG son otras inversiones. X muestra la categoría funcional aplicable; x muestra los casos relativamente poco frecuentes.

7.83. Los datos sobre inversión directa se desglosan por capital social y utilidades reinvertidas y otro capital, constituido principalmente por préstamos entre empresas. Ambas categorías se subdividen, a su vez, por sector de contrapartida en instituciones financieras monetarias y otros. En los datos de inversión de cartera se distingue entre las cifras de participaciones de capital y las de instrumentos de deuda (bonos y billetes, así como instrumentos del mercado monetario). El desglose por sector de contrapartida abarca datos correspondientes al banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central y los fondos de mercado monetario, el gobierno general y otros sectores. Los datos de otras

inversiones ofrecen cifras relativas a préstamos o dinero legal y depósitos, créditos comerciales y otros activos o pasivos con el mismo desglose por sector de contrapartida que en el caso de los datos de inversión de cartera.

7.84. A fin de lograr una integración completa y coherente de los datos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional en la cuenta correspondiente al resto del mundo, se han formulado recomendaciones en el SCN 2008 y el MBP6 sobre la relación entre la cuenta del SCN correspondiente al resto del mundo y las cuentas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional. Véase también MBP6, apéndice 7, "Relación entre las cuentas del SCN correspondientes al resto del mundo y las cuentas internacionales".

7.85. Las complicaciones específicas de este contexto tienen que ver con los desgloses disponibles de datos por instrumento en relación con las categorías de inversión directa, inversión de cartera y otras inversiones, que no parecen bastar con miras a las cuentas "de quién a quién". Mientras que algunos instrumentos financieros podrían trasladarse fácilmente a la cuenta del resto del mundo, no ocurre lo mismo con otros. En particular, seguir desglosando en mayor medida la inversión directa y otras inversiones por tipo de instrumento y vencimiento original podría ayudar a mejorar el proceso de transformación. Asimismo, algunas combinaciones de instrumentos financieros y sectores causan grandes dificultades, como los préstamos o dinero legal y depósitos y otros activos financieros o pasivos. Concretamente, las transacciones y los *stocks* de participaciones de capital por subcategoría se incluyen en la inversión directa y la inversión de cartera, así como en los activos de reserva, pero no se especifican por separado. Lo mismo se aplica a las transacciones y los *stocks* de reservas técnicas de seguros como parte de otras inversiones.

#### f) Estadísticas de las finanzas públicas

7.86. Las estadísticas de las finanzas públicas se basan en estadísticas de finanzas públicas oficiales, obtenidas a partir de documentos presupuestarios individuales de unidades del gobierno. Suelen recopilarse de diversas unidades del gobierno con una periodicidad mensual, trimestral o anual.

7.87. Las unidades institucionales del gobierno general se clasifican en alguno de los siguientes subsectores:

- a) Gobierno central (normalmente el presupuesto estatal, los fondos extrapresupuestarios y las empresas estatales);
- b) Gobierno estatal;
- c) Gobierno local;
- d) Fondos de la seguridad social<sup>171</sup>.

7.88. Una deficiencia que presentan los datos de las finanzas públicas parte del hecho de que las normas contables que se utilizan en las cuentas del gobierno son en cierta medida diferentes a aquellas que se utilizan en el sector privado. Por ejemplo, los datos de finanzas públicas dependen, exclusiva o parcialmente, del principio del efectivo para registrar transacciones y no de la contabilidad en valores devengados.

7.89. Lo ideal sería que las estadísticas de las finanzas públicas abarcaran datos sobre:

- a) Ingresos y gastos (desembolsos);
- b) Transacciones financieras (adquisiciones netas de activos financieros y emisiones netas de pasivos);
- c) Revalorizaciones de activos y pasivos;
- d) Otras variaciones del volumen de activos y pasivos;
- e) Balances;
- f) Transacciones y posiciones intragubernamentales.

<sup>171</sup> Fundamentalmente, la seguridad social y, en algunos países, los hospitales estatales.

7.90. A partir de ahí, podrían obtenerse indicadores fiscales bastante importantes, como los ingresos, los gastos (como transacciones no financieras), las transacciones financieras y el balance públicos. Se relacionan de la siguiente manera:

*Ingresos-gastos (desembolsos)*  
=*superávit(+)/déficit(-)* (definido como préstamo neto[+]/endeudamiento neto[-] en el SCN 2008 (B9))  
=*adquisición neta de activos financieros-emisión neta de pasivos financieros* (B9F)  
y  
*Adquisición neta de activos financieros*  
-*emisión neta de pasivos financieros*  
+*otros flujos*  
=*aumento de la riqueza pública neta*

7.91. Los datos de ingresos y gastos pueden ser bastante detallados (código de clasificación de hasta cinco dígitos, véase el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001*). Esto podría permitir también determinar agregados para propósitos externos de presentación.

7.92. Pueden reunirse datos sobre transacciones financieras correspondientes a todas las categorías de activos financieros y pasivos. Se suelen proporcionar suficientes datos estadísticos sobre transacciones en activos financieros y pasivos y sobre deuda pública. Los datos sobre activos gubernamentales se refieren principalmente a la riqueza financiera, específicamente con el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central, las sociedades no financieras y el resto del mundo.

7.93. Además, pueden incluirse algunos desgloses por subcategoría en el caso del dinero legal y los depósitos (moneda, depósitos a la vista y otros depósitos); los títulos de deuda (a corto y a largo plazo y por vencimiento original y vencimiento residual); las participaciones de capital y las participaciones en fondos de inversión (acciones cotizadas, acciones no cotizadas, otras participaciones de capital, participaciones de fondos de inversión); y otras cuentas por cobrar/por pagar (crédito comercial, atrasos en los pagos y otras cuentas).

7.94. También pueden reunirse datos con los mismos desgloses con respecto a los balances y las revalorizaciones y a otras variaciones del volumen de activos y pasivos. Los datos sobre transacciones y posiciones intragubernamentales pueden tener el mismo desglose que los demás datos fuente a fin de permitir una correcta consolidación de los datos del gobierno general.

7.95. Para agregar los datos fuente de cada unidad institucional perteneciente al sector del gobierno general, se necesita un registro de todas las entidades gubernamentales. Las oficinas nacionales de estadística pueden mantener y publicar un registro estadístico de las unidades del gobierno general. En este contexto, es importante definir correctamente el sector institucional del gobierno general conforme a las normas estadísticas internacionales. Esta definición se basa en criterios específicos, normalmente relacionados con la prueba de producción de mercado o no de mercado. Las unidades del gobierno se clasifican como productores no de mercado. Sin embargo, puede que sea difícil lograr una clasificación exacta de las pequeñas unidades del gobierno local.

7.96. Resulta esencial actualizar el registro de forma continua, puesto que la situación de las entidades puede cambiar, por ejemplo a raíz de fusiones y adquisiciones o liquidaciones.

### 3. Datos reunidos indirectamente por conducto de la contraparte

7.97. Las fuentes directas de datos son más bien costosas, y las dependencias de presentación de informes podrían no estar siempre dispuestas a proporcionar los datos necesarios, especialmente los hogares. Puede haber datos de los balances referidos a sociedades no financieras, pero solo con respecto a una fracción de este

sector y también con cierta demora. Lo mismo se aplica a los datos reunidos en el contexto de las encuestas de hogares.

7.98. Por tanto, los sistemas de reunión directa de datos tienen que complementarse con datos tomados indirectamente relativos a las contrapartes en cuestión. En particular, las estadísticas recopiladas con fines relacionados con políticas monetarias o fiscales a menudo se basan parcialmente en datos “de quién a quién” y son, por consiguiente, una fuente útil.

7.99. En general, es necesario utilizar datos “indirectos” relativos a los hogares, las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH), las sociedades no financieras y algunos subsectores de sociedades financieras respecto de los cuales no siempre existen amplios sistemas de reunión directa de datos.

7.100. Las estadísticas monetarias se consideran la fuente estadística más detallada a partir de la cual se determinan datos correspondientes a las unidades o sectores de contrapartida. Los datos sobre depósitos y títulos de deuda contraídos y préstamos concedidos por instituciones financieras monetarias suelen estar disponibles, junto con sus correspondientes desgloses por sector de contrapartida, vencimiento original y moneda.

7.101. Los datos correspondientes al resto del mundo se determinan, en parte, utilizando información de contrapartida tomada de los balances de instituciones financieras monetarias. Lo mismo se aplica a las estadísticas de las finanzas públicas. La información del balance relativa a los datos de activos financieros puede cotejarse con los datos recibidos de estadísticas monetarias que también se refieren a datos sobre deuda pública, como los préstamos concedidos por sociedades de depósitos excepto el banco central.

7.102. Un ejemplo consiste en confrontar las estadísticas de las finanzas públicas con las estadísticas monetarias. Estas últimas suelen proporcionar datos sobre préstamos con un desglose por sector deudor de contrapartida, uno de los cuales es el gobierno. Al mismo tiempo, esos activos de instituciones financieras monetarias se muestran como deuda pública en las estadísticas de las finanzas públicas. Aunque ambas partidas deberían ser idénticas, no suelen corresponderse por diversas razones, por ejemplo porque las entidades de contraparte no se han clasificado debidamente en las estadísticas monetarias o porque las entidades gubernamentales han presentado datos incompletos.

7.103. El momento de registro también puede plantear un problema en relación con los depósitos del gobierno en los bancos. Esta partida suele estar disponible tanto en los datos bancarios como en los del gobierno central, pero nunca coincide la una con la otra puesto que cada una se registra en momentos distintos.

7.104. Dada la importancia de mantener la coherencia con las estadísticas monetarias, en particular con el dinero asociado y las respectivas contrapartidas, los compiladores pueden utilizar también el total de préstamos concedidos por las instituciones financieras monetarias que reflejan las estadísticas monetarias. Esto implica que la discrepancia en materia de préstamos de instituciones financieras monetarias al gobierno general podría tener que imputarse a préstamos de instituciones financieras monetarias a otro sector. El total de préstamos proporcionados por instituciones financieras monetarias seguiría siendo el mismo que el que figura en las estadísticas monetarias aunque no coincida el desglose por sector de contrapartida, y sería sin embargo coherente con las estadísticas de las finanzas públicas.



### Recuadro 7.2

#### Controles de calidad de los datos de las finanzas públicas<sup>a</sup>

Se pueden realizar controles de calidad de los datos de las finanzas públicas a distintos niveles:

- ◆ A nivel de unidades institucionales.
- ◆ A nivel de subsectores.
- ◆ A nivel del sector del gobierno general.

En principio, deberían realizarse tres tipos distintos de control de calidad, atendiendo a la exhaustividad, la credibilidad y la coherencia.

La aplicación de estos controles de calidad puede demostrarse con un ejemplo, como el conjunto de datos fuente de un fondo de la seguridad social establecido por el gobierno central. Con respecto a esta unidad institucional, puede haber distintos conjuntos de datos fuente reunidos por diversas instituciones: datos directamente recopilados por la institución relativos a sus ingresos, gastos y transacciones financieras; el balance; datos recopilados indirectamente por otras unidades del gobierno; datos de emisiones y tenencias de títulos determinados a partir de una base de datos de títulos; y datos financieros recopilados por el banco central.

Comprobar la exhaustividad de los datos significa comparar las diversas fuentes de datos para descubrir si faltan datos correspondientes a partidas concretas y para intentar determinar un conjunto completo de cuentas a partir de las fuentes disponibles.

Puede verificarse también la credibilidad, por ejemplo mediante una comparación de la misma cifra durante un período de tiempo y la detección de valores atípicos. Otras comprobaciones tienen que ver con los datos presentados sobre categorías específicas, que podrían no resultar creíbles con respecto a determinadas unidades institucionales (como la emisión de acciones o la adquisición de depósitos por parte de unidades del gobierno distintas del gobierno central o la adquisición poco probable de títulos de deuda emitidos por unidades no gubernamentales).

La coherencia se puede comprobar principalmente de dos maneras, que se pueden aplicar a los datos fuente:

- ◆ Se habla de coherencia vertical cuando el total de todos los gastos o variaciones de los pasivos es igual al total de todos los ingresos o variaciones en los correspondientes asientos contables de activos con respecto a todas las transacciones de una unidad institucional.
- ◆ Se habla de coherencia entre *stocks* y flujos cuando las variaciones entre las posiciones de apertura y de cierre quedan completamente reflejadas en las transacciones, otras variaciones del volumen de activos y pasivos y las revalorizaciones.

Para comprobar de esta manera la coherencia, se necesita un conjunto completo de datos sobre *stocks* y flujos.

A fin de realizar controles de calidad a nivel de subsectores, es necesario que estén agregados los datos fuente correspondientes a todos los fondos de la seguridad social. Los datos sobre transacciones y posiciones de fondos dentro de la seguridad social permiten determinar un conjunto de datos consolidado correspondiente a los fondos de la seguridad social. También podrían producirse errores y omisiones durante esta fase del trabajo estadístico. Por tanto, es posible que haya que realizar los controles de calidad pertinentes a fin de limpiar los datos.

Debería establecerse un procedimiento periódico de control de calidad de carácter mensual o trimestral. Esas comprobaciones podrían ponerse en práctica mediante el uso de un programa informático apropiado de bases de datos estadísticas. Un procedimiento de comprobación automáticamente integrado indica los errores u omisiones a nivel de unidades institucionales. Esos errores y omisiones han de ser corregidos y, en casos excepcionales, resueltos en cooperación con la unidad institucional en cuestión.

<sup>a</sup> Podrían realizarse controles de calidad similares con respecto a otras fuentes estadísticas.

7.105. Este procedimiento depende en gran medida de la calidad de cada fuente de datos y de la jerarquía de fuentes establecida por el compilador. El ajuste podría realizarse de un modo u otro.

7.106. El sector utilizado para el ajuste podría ser el sector de sociedades no financieras, dado que el principal motivo de la discrepancia suele ser una clasificación incorrecta de los préstamos concedidos por instituciones financieras monetarias al gobierno general y las sociedades no financieras como deudores.

## 4. Datos directos frente a datos indirectos correspondientes a sociedades no financieras y hogares

7.107. En el contexto de la mejora de la calidad de las cuentas de los sectores institucionales y en vista de las cambiantes necesidades del usuario, el foco de interés podría trasladarse a ámbitos anteriormente menos importantes y que, por tanto, no gozan de cobertura suficiente en las cuentas, como los créditos comerciales, los préstamos entre empresas o las adquisiciones netas de títulos en un marco “de quién a quién”.

7.108. Más en concreto, los datos sobre créditos comerciales o préstamos entre empresas siguen siendo incompletos o de baja calidad ya que, normalmente, se carece de datos directos correspondientes a sociedades no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

7.109. Las cuentas sectoriales de sociedades no financieras, junto con las cuentas correspondientes a hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, revisten un interés analítico específico, ya que el comportamiento de inversión y financiación de estos sectores desempeña un destacado papel al explicar los canales de transmisión monetaria. Las cuestiones analíticas y de políticas también guardan relación con las diversas formas de financiación de la empresa y con la estabilidad financiera de los sectores en el contexto del análisis macroprudencial.

7.110. Existe un gran interés por mejorar la reunión de datos y la compilación de cuentas de estos sectores. Sin embargo, hasta ahora, los datos de los estudios que se encuentran disponibles lo están, principalmente, con respecto a sociedades no financieras y subgrupos como pequeñas y medianas empresas y los hogares.

7.111. Los préstamos entre empresas, los créditos comerciales u otros avances con respecto a los sectores residentes pueden representar una parte considerable de la financiación de las empresas y de la inversión financiera. Lo mismo se aplica a las participaciones de capital que no figuran en las bases de datos de títulos. Por otra parte, tampoco se proporcionan datos sobre otros activos financieros y pasivos de empresas con respecto a los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, como los pasivos de las pensiones.

7.112. Algunos datos podrían tomarse de fuentes indirectas, como las estadísticas monetarias, de la balanza de pagos y de las finanzas públicas. Estos datos incluyen los depósitos mantenidos con las instituciones financieras monetarias y los préstamos tomados de ellas, los créditos comerciales con respecto al resto del mundo y los préstamos tomados del gobierno general.

#### **a) Datos sobre sociedades no financieras**

7.113. Es probable que las fuentes de datos relativos a sociedades no financieras varíen considerablemente entre países. Debido a esto, y al hecho de que las sociedades no financieras abarcan un gran número de industrias, cabe suponer que la calidad de los datos podría también fluctuar en gran medida de un país a otro.

7.114. Las fuentes de datos disponibles con respecto a sociedades no financieras pueden utilizarse para compilar balances, así como para determinar transacciones financieras. Determinar transacciones a partir de las posiciones, incluido el dato necesario de activo-pasivo, resulta complicado para los compiladores. Estimar valores de mercado a partir de los balances presentados es un reto aún mayor, pero la aplicación de nuevas normas contables (NIIF) que ponen de relieve los valores razonables podría facilitar la tarea de los estadísticos en el futuro. En relación con estas y otras dificultades, es probable que los compiladores deseen utilizar múltiples fuentes de datos en la medida de lo posible.

#### **b) Fuentes de datos para compilar cuentas financieras y balances de sociedades no financieras**

7.115. Las fuentes de datos relativas a sociedades no financieras son básicamente cuatro:

- a) Balances de sociedades a disposición pública;
- b) Estadísticas de impuestos;
- c) Estadísticas de encuestas;
- d) Datos (indirectos) de contrapartida.

## Datos de balances de sociedades

7.116. Los balances de sociedades a disposición pública y vinculados a la presentación de informes anuales son la fuente más básica. El hecho de que, en el caso de las empresas multinacionales, podría disponerse solo de información consolidada a nivel mundial plantea un obstáculo. Estos datos del balance tienden a estar solo disponibles de forma anual y con desfase temporal. No obstante, en el caso de las grandes empresas, se está volviendo mucho más común que haya información del balance subanual cada vez más oportuna, y el aumento de las bases de datos del sector privado, cuya presencia en Internet es cada vez mayor, hace que esta información sea más oportuna, organizada y accesible para los compiladores.

7.117. Sin embargo, estos balances de sociedades no se suelen presentar con gran detalle. La información activo-pasivo podría ser más detallada que aquella que se basa únicamente en informes anuales, si se dispone de los agregados de asociaciones de la industria y estos se utilizan<sup>172</sup>.

7.118. Los datos de los balances no suelen ahondar en detalles. En términos generales, las categorías de activos podrían ser: capital suscrito no desembolsado, activos fijos, activos corrientes y pagos por anticipado e ingresos devengados. Los activos fijos y corrientes se subdividen, a su vez, en subcategorías. Los activos fijos abarcan activos fijos intangibles y tangibles y activos fijos financieros. Los activos corrientes se dividen en *stocks*, deudores, inversiones corrientes y efectivo en banco y efectivo en caja. Algunos de los instrumentos financieros se subdividen, a su vez, por vencimiento original, pero no por sector de contrapartida. Las participaciones de capital, por ejemplo, no se desglosan en acciones cotizadas y no cotizadas y otras participaciones de capital. Sin embargo, hay otras fuentes de datos (información sobre la bolsa de valores) correspondientes a las sociedades que cotizan en bolsa que se pueden aprovechar.

7.119. Del lado de los pasivos, las principales categorías son las deudas para con acreedores con montos adeudados y pagaderos dentro de un año y más de un año (vencimiento original). Otras partidas son las provisiones para el pasivo y los cargos, los gastos devengados y los ingresos diferidos, y el capital y las reservas. Las categorías de deuda pueden subdividirse, a su vez, en diversos grados por instrumento financiero y contrapartida (por ejemplo, préstamos bancarios), mientras que las provisiones se muestran por separado según correspondan a pensiones y obligaciones similares. El capital y las reservas pueden dividirse en capital suscrito, cuenta de primas de emisión de acciones, reservas y ganancias.

---

<sup>172</sup> No obstante, siempre habrá lagunas en los datos. Por ejemplo, tampoco se proporcionan los activos financieros y pasivos de las empresas con respecto a los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, como los pasivos de pensiones de las empresas con los hogares.

7.120. El cuadro 7.2 ofrece un resumen de las principales partidas tal y como se presentan habitualmente en las bases de datos de los balances de sociedades.

Cuadro 7.2

**Principales partidas de los balances y de las cuentas de resultados en una base de datos de los balances de sociedades**

Activos	Pasivos y participaciones de capital
Activos (corrientes) a corto plazo	Pasivos
◆ Efectivo y equivalentes de efectivo	◆ Pasivos (corrientes) a corto plazo
◆ <i>Stocks</i> y otros instrumentos del mercado monetario	Préstamos
◆ Activos exigibles	Créditos comerciales
◆ Existencias	◆ Pasivos (no corrientes) a largo plazo
Activos (no corrientes) a largo plazo	Deuda a largo plazo (hipotecas)
◆ Intangibles	Otros pasivos no corrientes
◆ Tangibles	Participaciones de capital
◆ Financieros	◆ Capital
	Capital y reservas
	Ganancias
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>	
Ingresos de explotación	
Gastos de explotación	
Ingresos financieros	

7.121. Los datos del balance podrían satisfacer las necesidades de muchos usuarios que analizan estructuralmente el sector empresarial. Sin embargo, resulta bastante complicado traducir los datos a las categorías de instrumentos financieros del SCN 2008 teniendo también en cuenta las diferencias en la clasificación y los criterios de valoración, que no siempre se ajustan a las normas estadísticas. Además, los datos relativos al instrumento, el vencimiento y el sector de contrapartida son demasiado limitados en relación con los requisitos de la mayoría de analistas y estadísticos. Por consiguiente, podrían necesitarse otros desgloses para la compilación de las cuentas de los sectores institucionales.

### Estadísticas de impuestos

7.122. En algunos países, las estadísticas de impuestos podrían estar a disposición de los compiladores. Aunque solo con una periodicidad anual y disponibles con un mínimo de 1 a 2 años de desfase, se trata de declaraciones consolidadas a nivel nacional que abarcan la población. Como resultado, son en general una fuente de datos fiable. Se basan, sin embargo, en la entidad jurídica, lo cual significa que, inevitablemente, habrá notables derechos de unas empresas nacionales complejas y sus filiales con respecto a otras. Además, el nivel de detalle de activo-pasivo puede ser similar al de los balances de sociedades a disposición pública; es decir, es posible que no estén lo suficientemente detallados con fines relacionados con las cuentas financieras.

7.123. Las estadísticas basadas en impuestos podrían utilizarse junto con los datos de los balances de sociedades (examinados anteriormente) a fin de mejorar la cobertura y garantizar la cobertura nacional solo de los datos del balance en el caso de las empresas multinacionales complejas.

### Encuestas de empresas

7.124. Solo si se proporcionara un conjunto de datos contables bastante detallado y oportuno, podrían alcanzarse mejoras notables en la calidad de las cuentas del sector de las sociedades no financieras. La mejor manera de lograrlo sería con una encuesta de empresas estructurada, que posiblemente resulte más común en organismos de estadística centralizados. Estas encuestas pueden, por la forma en que están diseñadas, ser tan detalladas, frecuentes (de carácter normalmente trimestral) y oportunas como necesitan los compiladores. Sin embargo, la necesidad de detalles se equilibraría normalmente con las

consideraciones con respecto a la carga de las empresas, de modo que la atención se centraría en la información activo-pasivo. Lo ideal sería que los detalles de los instrumentos cumplieran los requisitos del SCN 2008. Otra ventaja añadida es que estos tipos de encuesta se centran en las empresas nacionales.

7.125. Normalmente, no se puede esperar que las encuestas de empresas reúnan la población completa de sociedades no financieras, y están sujetas a errores de muestreo y ajenos al muestreo. Suelen ser muestras estratificadas que podrían tratar, o no, de estimar la población. En casos en que no generen estimaciones de la población, las estadísticas de impuestos ayudan con bastante frecuencia a estimar la población, especialmente en el caso de empresas más pequeñas.

7.126. Una de las dificultades que plantean los datos de las encuestas es que a veces se reúnen voluntariamente. Esto puede traducirse en errores sistemáticos y otros problemas en la muestra como consecuencia de una amplia falta de respuestas. En algunas jurisdicciones, otra limitación podría ser la distinta cobertura entre industrias del sector de las sociedades no financieras. Por ejemplo, podría haber una cobertura insuficiente en el subsector de los servicios, que suele englobar una gran parte de una economía desarrollada.

### **Información de contrapartida**

7.127. Ya sea con o sin una encuesta de empresas, algunos datos correspondientes a sociedades no financieras pueden tomarse de fuentes indirectas, como estadísticas monetarias, de la balanza de pagos y de las finanzas públicas. Las estadísticas monetarias o bancarias pueden ser importantes fuentes de información con respecto a dos instrumentos financieros, normalmente esenciales, del sector de las sociedades no financieras: los depósitos mantenidos con instituciones financieras monetarias y los préstamos tomados de ellas. La balanza de pagos (para las transacciones) y la posición de inversión internacional (para las posiciones) también podrían utilizarse, por lo general, como parte de la información sobre préstamos y depósitos extranjeros, así como sobre crédito comercial con respecto al resto del mundo. Son más importantes si cabe las cuentas internacionales, que pueden aportar las transacciones y posiciones con filiales extranjeras, en forma de préstamos entre empresas, anticipos y otra deuda no negociable, así como las participaciones de capital entre empresas. Además, los datos de contrapartida del gobierno o de las empresas estatales podrían ser una fuente de datos relativos a estos mismos instrumentos.

7.128. Las bases de datos de títulos son una importante fuente de datos con respecto a sociedades no financieras por dos motivos: porque generalmente abarcan la población de estas entidades (mientras que una encuesta por muestreo podría no incluir todas las sociedades con acceso a los mercados de capitales); y porque podrían proporcionar (según la fase de desarrollo en que se encuentren) transacciones y posiciones tanto a su valor contable como de mercado y ajustadas a las fluctuaciones del tipo de cambio, según corresponda. Dado que las emisiones de deuda y de participaciones de capital suelen ser una parte fundamental de la financiación y los pasivos de las sociedades no financieras, la existencia de bases de datos de títulos puede ser de un inestimable valor al elaborar estimaciones de calidad relativas a este sector.

7.129. Los países podrían, de hecho, utilizar o tener intención de utilizar una combinación de las cuatro fuentes de datos posibles descritas anteriormente con respecto a las sociedades no financieras. El cuadro 7.3 sintetiza las fuentes de datos fundamentales con respecto a las sociedades no financieras, junto con sus características básicas: frecuencia, puntualidad, detalle, consolidación y cobertura de la población.

Cuadro 7.3

**Fuentes de datos correspondientes a sociedades no financieras**

Fuente de datos/ Características	Balances de sociedades a disposición pública	Estadísticas de impuestos	Estadísticas de encuestas	Datos (indirectos) de contrapartida
<b>Frecuencia</b>	Normalmente anual, aunque con el aumento de bases de datos del sector privado, la información subanual es cada vez más común en Internet	Anual	Puede diseñarse para ser trimestral	Normalmente, trimestral
<b>Puntualidad</b>	Desfases temporales variables, de medios a largos (normalmente superiores a un año). Con el aumento de bases de datos del sector privado, la información deseada es cada vez más oportuna.	Desfase largo (a menudo superior a 1 o 2 años)	Puede diseñarse para presentar un desfase adecuado	Normalmente, desfase corto
<b>Detalle</b>	Agregado, de modo que puede que solo se disponga de datos limitados	Agregado, de modo que puede que solo se disponga de datos limitados	Puede ser bastante detallado, según el diseño (teniendo en cuenta las cuestiones relativas a la carga)	Detalles específicos de los instrumentos
<b>Consolidación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Normalmente, mundial en el caso de empresas multinacionales complejas</li> <li>◆ Nacional en el caso de las demás, basada en entidades jurídicas</li> </ul>	Nacional basada en entidades jurídicas	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Empresas consolidadas a nivel nacional</li> <li>◆ Entidades jurídicas nacionales</li> </ul>	Reflejo de entidades consolidadas a nivel nacional
<b>Cobertura de la población</b>	Normalmente, sin cobertura de la población	Sí, en el caso de entidades jurídicas	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ No, en caso de encuesta por muestreo únicamente</li> <li>◆ Sí, si se utilizan otros datos (por ejemplo, fiscales) para realizar las estimaciones</li> </ul>	Normalmente, sí

**c) Compilación de cuentas financieras y balances de sociedades no financieras****Datos determinados a partir de la cuenta de pérdidas y ganancias para compilar las transacciones financieras**

7.130. En el caso de una encuesta basada en empresas relativa a sociedades no financieras, es posible que una recopilación integrada de datos incluya tanto una cuenta de resultados como un balance. Los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias suelen ser una fuente destacada con que completar la cuenta corriente, en la que se registran la producción de bienes y servicios por parte de las sociedades no financieras y la generación, distribución, redistribución y uso de los ingresos. Algunos componentes como los ingresos de explotación, el valor agregado y el beneficio de explotación bruto y neto pueden extraerse a partir de los datos, como figura en el cuadro 7.4. Se dispone asimismo de datos complementarios de inversión y depreciación. Parte de esta información puede ser también muy útil al compilar las transacciones financieras.

7.131. Dado que no suele haber estados de flujos de efectivo detallados, la compilación de los datos de transacciones a partir de *stocks* resulta más complicada. Como consecuencia, la derivación de saldos contables, como el préstamo neto/endeudamiento neto o el valor neto y sus variaciones de sociedades no financieras, resulta más bien complicada de compilar y conciliar con la balanza por cuenta corriente sin utilizar más fuentes de datos. La cuenta de pérdidas y ganancias suele ofrecer datos como las ganancias y pérdidas realizadas, las revalorizaciones de moneda extranjera y las revalorizaciones y amortizaciones parciales especiales de activos y pasivos. Normalmente, los compiladores pueden utilizar esta información para asignar ajustes a las categorías apropiadas, dada la concentración de instrumentos financieros dentro de un número limitado de activos y pasivos en el sector de las sociedades no financieras.

7.132. La exactitud y fiabilidad de los datos financieros de las empresas vienen determinadas por varios factores. Uno de ellos tiene que ver con la reunión de los datos por muestreo, que requiere que la información de la cuenta de pérdidas y ganancia se evalúe y supervise con respecto a su cobertura, errores de muestreo, errores de respuesta y errores ajenos al muestreo. Otro factor está vinculado a la validación de resultados intermedios frente a otra información estadística y la investigación de discrepancias estadísticas.

7.133. Los datos de la muestra a menudo se reúnen voluntariamente. Sin embargo, una de las principales limitaciones de estas muestras es que no abarcan el subsector de los servicios, que a menudo constituye una parte importante de una economía desarrollada. Además, la falta de puntualidad y, en ocasiones, la periodicidad anual de los datos de los balances de sociedades a disposición pública son algunas de las principales razones por las que estos datos no se utilizan ampliamente como una fuente para compilar las cuentas de los sectores institucionales. Por otra parte, la frecuencia anual de los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias de las empresas a menudo se considera suficiente para los análisis estructurales, suponiendo que siempre se dispone de series temporales más bien largas.

Cuadro 7.4

**Desglose de los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias por partida contable**

Código	Descripción
1.	Importe neto del volumen de negocios
2.	Variaciones de los <i>stocks</i> de productos terminados y productos en curso
3.	Producción capitalizada
4.	Otros ingresos de explotación
S.*	Ingresos totales de explotación
5.	Costos de los materiales y artículos fungibles
5.a	Materias primas y artículos fungibles
5.b	Otros recargos externos
8.	Otros gastos e impuestos de explotación
T.*	Valor agregado ( 5–5–8 )
6.	Gastos de personal
6.a	Sueldos y salarios
6.b	Costos de seguridad social
U.*	Beneficio de explotación bruto (T–6)
7.	Ajustes del valor sobre activos no financieros
7.a	Depreciación sobre activos fijos intangibles y tangibles
7.c*	Otros ajustes del valor y provisiones
V.*	Beneficio de explotación neto (U–7 )
9/11	Ingresos financieros
12.	Ajustes del valor sobre activos financieros
13.	Interés y otros recargos similares
13.a*	Interés abonado por las deudas financieras
13.b*	Otros recargos financieros
W.*	Ingresos financieros netos de recargos (9/11–12–13)
X.*	Ganancias o pérdidas resultantes de las actividades ordinarias antes de deducir los impuestos (V+W)
16.	Ingresos extraordinarios
17.	Gastos extraordinarios
Y.	Impuestos sobre los beneficios
21.	Ganancias o pérdidas correspondientes al ejercicio económico (X+16–17–Y)

### Compilación de cuentas de los sectores institucionales correspondientes a sociedades no financieras

7.134. Debería utilizarse un amplio conjunto de fuentes directas e indirectas de datos para el sector de las sociedades no financieras al compilar las cuentas de los sectores institucionales. Por ejemplo, mediante los datos del balance, los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades no financieras y datos indirectos, se pueden determinar las transacciones como figura a continuación:

- a) Utilícese la cuenta de resultados para estimar el total (y tal vez algunos de los detalles asociados al total) de ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas por tenencia y de transacciones extraordinarias que se han de ajustar a partir de la primera diferencia del balance a fin de estimar las transacciones financieras. Algunos organismos de estadística podrían ser capaces de ir más allá en términos de precisión de instrumentos con respecto a estos ajustes si tienen cierto grado de detalle (por ejemplo sobre la cuenta de resultados o en forma de un cuadro de estudio complementario) relacionado con las ganancias o pérdidas por tenencias, revalorizaciones o amortizaciones de activos financieros y pasivos;
- b) El sector de las sociedades no financieras es un sector amplio y diverso en que muchas grandes transacciones se efectúan trimestralmente. Sean cuales sean los orígenes de los fondos disponibles y elegidos para la compilación, la inteligencia económica sobre fusiones y adquisiciones tiene un valor incalculable. Esto resulta especialmente cierto al medir transacciones, dado que las fusiones y adquisiciones afectan a los activos y pasivos de los sectores no financieros, pero no todos los cambios resultantes tendrían por qué tratarse de transacciones financieras (por ejemplo, cambios estructurales vinculados a la reorganización). Esto implica que se debería construir un conjunto de ajustes a fin de derivar transacciones con objeto de retirar otros flujos (revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos);
- c) Intégrese los cálculos independientes de las estimaciones del valor de mercado con respecto a determinados activos y pasivos, y utilícese las conversiones de activos y pasivos denominados en moneda extranjera para estimar las transacciones financieras a partir de los datos del balance;
- d) Utilícese en la mayor medida posible los datos de *stocks* y flujos de contrapartida.

7.135. Sin embargo, el uso de un gran número de fuentes de datos exige cautela para garantizar la coherencia de los datos. Debido a las diferencias temporales en términos de disponibilidad de las fuentes de datos, también habrá que recalcular los nuevos conjuntos de datos.



### Recuadro 7.3

## Elaboración de estimaciones macroeconómicas de las estadísticas financieras de sociedades no financieras en el Canadá (preparado por la Dirección General de Estadísticas del Canadá)

### Antecedentes

En el Canadá, las cuentas de flujos financieros trimestrales, denominadas *Financial Flow Accounts* (FFA) y compuestas por cuentas tanto de capital como financieras, se elaboraron a finales de la década de 1960, y las cuentas del balance (que abarcan activos financieros y pasivos) se añadieron a comienzos de la década de 1970. Cabe señalar que en estas dos cuentas se disponía de estimaciones del sector de las sociedades no financieras desde el principio, aunque la calidad ha ido mejorando con el tiempo. Estos avances de calidad partieron, fundamentalmente, de mejoras en las vías y los métodos para realizar encuestas de empresas, tanto directamente con respecto a las sociedades no financieras como indirectamente a partir de las instituciones financieras (con respecto a los datos de contrapartida).

La amplitud y el detalle de las cuentas también han aumentado con el tiempo. A comienzos de la década de 1980, las estimaciones de activos no financieros se añadieron a los activos financieros y pasivos pendientes a fin de producir un conjunto de cuentas del balance nacional (denominadas *National Balance Sheet Accounts* o NBSA) con estimaciones del valor neto de cada sector. Los datos del balance pasaron a tener luego una frecuencia trimestral. A comienzos del milenio, los activos financieros y pasivos pertinentes pasaron a valorarse con base al mercado. Las exhaustivas revisiones que se realizaron en 2012 de las cuentas nacionales incorporaron nuevos detalles publicados de los instrumentos a todos los sectores institucionales (por ejemplo, el capital social cotizado y no cotizado). Se está trabajando en el desarrollo de la cuenta de otras variaciones de activos, especialmente dada la importancia de las revalorizaciones en las variaciones del valor neto.

### Estudio financiero de las empresas

La principal fuente de datos para la compilación relativa al sector de las sociedades, incluidas las sociedades no financieras (por industria), es el estudio trimestral financiero de las empresas. Este está vinculado al registro centralizado de las actividades y sigue la práctica habitual en estudios de empresas de la Dirección General de Estadísticas del Canadá.

### Consolidación

La empresa estadística es la unidad de estudio en el estudio del estado financiero de las sociedades. En el caso de empresas complejas, esto representa una consolidación selectiva de entidades jurídicas y sus correspondientes establecimientos (normalmente, la unidad de estudio utilizada en estudios de actividad empresarial), lo que significa que las empresas suelen clasificarse (aunque no siempre) por industrias, según cuál sea su actividad principal. En el caso de empresas simples, la unidad de estudio es la entidad jurídica. El principio de consolidación general que se sigue es el de empresas consolidadas a nivel nacional, que encaja en el límite conceptual de las cuentas nacionales e internacionales.

### Cobertura y metodología básica

Con respecto a las instituciones o industrias financieras, los estudios de las industrias suelen lograr una cobertura universal o prácticamente universal, a excepción de las sociedades de cartera. En el caso de las industrias de las sociedades no financieras, el estudio utiliza un enfoque por muestreo estratificado, con segmentos "take-all", "takesome" (con muestras) y "take-none" (sin muestras) a fin de abarcar la población de estas empresas. El estrato "take-all" abarca las sociedades de mayor tamaño (incluidas las principales multinacionales o sus filiales nacionales). La falta de respuesta en este segmento se imputa mediante el uso del último valor del cual se informó de la empresa que falte y los movimientos en empresas de tamaño similar dentro de la misma industria. El segmento "take-some" abarca una muestra en rotación de grandes empresas (normalmente, empresas complejas) de las diversas industrias. La falta de respuesta se trata de forma parecida al estrato "take-all", y la porción de la cual se carece de muestras se estima en relación con los datos fiscales. El segmento "take-none" abarca en su gran mayoría pequeñas empresas (entidades jurídicas) y se estima mediante el uso de datos fiscales; sin embargo, para el período corriente, se estima en relación con los datos fiscales. El estudio de las empresas se compara con los datos fiscales con una periodicidad anual. En general, constituye una metodología sólida.

Cabe señalar que, si bien este estudio proporciona una fuente clave para la estimación de la población de activos y pasivos de las sociedades no financieras, de promedio ofrece estimaciones de mejor calidad por industria (un uso principal de este estudio) que con respecto al constructo agregado del total de sociedades no financieras utilizado en las cuentas financieras por sector.

### Contenido del estudio y cuestiones de valoración

El estudio inicial (los balances se añadieron a las cuentas de resultados en 1972) se diseñó para cumplir las necesidades de los compiladores de cuentas nacionales y cuentas financieras y, por tanto, pese a haber sido rediseñado periódicamente, mantiene el nivel básico exigido de detalles de los instrumentos. Como resultado, se caracteriza por ser ampliamente compatible con los requisitos del SCN 2008. Por ejemplo, los detalles actuales de los instrumentos facilitan la división de los activos de participación de capital según se negocien o no. Además, estos detalles ayudan en cierto modo a especificar "de quién a quién" en relación con los instrumentos.

La valoración de activos y pasivos se basó, durante muchos años, en los valores contables o costos de adquisición normalizados (en el caso de los activos). Esto ha ido evolucionando en los últimos años a medida que las empresas adoptan las normas contables más recientes (NIIF) que recomiendan la valoración corriente (es decir, razonable) de activos y pasivos. Esto constituye, en líneas generales, un avance, pero también plantea un desafío para los compiladores y sus procesos de compilación. A modo de respuesta, las vías por las cuales se realiza el estudio de las empresas se adaptaron a este desafío en 2007 con la inclusión de una variable exhaustiva de ingresos en la cuenta de resultados. Esta variable sirve, por un lado, como marca de que una empresa ha adoptado los principios de las NIIF y, por otro, ofrece una fuente de datos relativos a ganancias o pérdidas no realizadas que surgen de la reexpresión de los activos-pasivos durante un período determinado.

### *Cuadros del estudio*

El estudio de las empresas reúne de forma integrada las cuentas de resultados y los balances, así como algunos cuadros complementarios. Se puede, pues, utilizar para diseñar varios componentes del SCN, entre los que cabe destacar las NBSA y las FFA. En particular, permite emplear la cuenta de resultados para diseñar ajustes en la compilación de transacciones financieras a partir de la diferencia inicial de un período a otro en las cuentas del balance. Una ventaja de las cuentas sectoriales coherentes es que estos ajustes también armonizan las transacciones financieras con las transacciones de la cuenta corriente.

Un importante cuadro complementario para medir las transacciones financieras pone en relación las pérdidas y ganancias de la cuenta de resultados con los activos y pasivos conexos (anteriormente llamado distribución de pérdidas o ganancias realizadas y no realizadas y revalorizaciones o amortizaciones). Lamentablemente, este cuadro se recopila solo con respecto a las instituciones financieras, donde las tenencias financieras de valores negociables son notables.

### *Proceso y análisis*

En el caso de las sociedades no financieras, los ajustes relacionados con las pérdidas o ganancias realizadas, las pérdidas o ganancias no realizadas (también en moneda extranjera) y las revalorizaciones o amortizaciones se asignan a los activos y pasivos según el conocimiento que se tenga de grandes transacciones y partidas en moneda extranjera y, como procedimiento secundario, a los activos-pasivos pertinentes según su ponderación. Los cambios en la población que parten de la reestructuración empresarial y las rotaciones de muestras se consignan por separado. También se detallan otros ajustes especiales. El departamento encargado del estudio envía luego un archivo a los compiladores de cuentas financieras con toda esta información expuesta en campos, entre los cuales figuran el balance de apertura y de cierre, la variación en la posición financiera y los demás diversos tipos de ajustes categorizados. Esto facilita en gran medida la compilación de cuentas financieras relativas a sociedades no financieras.

### **Procedimientos y análisis de cuentas financieras**

En el caso de las sociedades no financieras, los resultados del estudio procesados constituyen el primer paso para generar: a) sus transacciones financieras en las FFA, y b) sus *stocks* con activos-pasivos pertinentes a valor de mercado en las NBSA. A fin de ayudar a los compiladores de cuentas financieras por industria con sus análisis ulteriores, se les facilita el archivo con el estudio de las empresas y se les brinda acceso a los microrregistros de los que se ha informado. Los siguientes pasos consisten en recurrir a datos de contrapartida (incluidos los de las bases de datos de títulos), inteligencia económica (como fusiones y adquisiciones), fuentes de datos externas (como datos de la bolsa de valores, datos de bases de datos del sector privado a disposición pública, etc.) e integrarlos; así como examinar la coherencia de las estimaciones sectoriales de las sociedades no financieras en el contexto de las matrices de las FFA y las NBSA.

A modo de ejemplo, el reemplazo de datos con respecto a, por ejemplo, pasivos de préstamos bancarios basados en la metodología del estudio sustituye el préstamo real al total de sociedades no financieras por estimaciones agregadas del estudio sobre endeudamiento (que contienen registros presentados, imputados y estimados). Este proceso mejora la precisión de los datos a nivel sectorial y logra un mayor nivel de detalle "de quién a quién". Lo mismo puede decirse de otros ajustes que parten de un mayor análisis por parte de los compiladores de cuentas financieras. Algunos ajustes se realizan a un nivel agregado (por ejemplo, préstamos bancarios) y otros, a nivel microeconómico (por ejemplo, fusiones y adquisiciones). Dicho eso, cabría señalar que los ajustes con respecto a las estimaciones derivadas del estudio se gestionan minuciosamente y se reducen al mínimo.

Los procedimientos analíticos y el reemplazo o los ajustes de datos se explican a continuación (aunque no de forma exhaustiva) en las secciones dedicadas a los activos financieros y los pasivos, respectivamente.

### *Adquisición de activos o capital no financieros de sociedades no financieras; cuenta de capital*

Debido a las notables diferencias con los criterios de valoración del SCN 2008, los activos no financieros del estudio financiero de las empresas se usan únicamente como referencia. Esto podría cambiar a medida que las empresas adaptan cada vez más su contabilidad a las NIIF y convierten los activos y pasivos pertinentes a valores razonables.

Los activos no financieros del sector de las sociedades no financieras en la matriz de las NBSA están dominados por estructuras no residenciales (construcción de edificios y construcción de obras de ingeniería), así como maquinaria y equipo. Otros activos no financieros incluyen la tierra en torno a esas estructuras, los bienes raíces residenciales (estructuras y tierra, por separado) y el capital y los programas informáticos de investigación y desarrollo, así como las existencias de las empresas. Todos los activos producidos siguen una metodología basada en el método del inventario permanente (MIP) y se asignan al sector por industria. Los *stocks* de viviendas basados en el MIP se asignan como parte del uso de la misma metodología de sectorización que se emplea para las estimaciones del sector de los hogares. A raíz de la investigación realizada en la década de 1990, la tierra se estima utilizando ratios tierra/estructura (organizadas por ubicación y tipo) con una comparación por cada industria concreta, y estas estimaciones se imputan y arrastran utilizando indicadores de bienes raíces corrientes. Las existencias de las empresas también se determinan a partir de un proceso de "suma de flujos" (que se confronta con los datos del estudio) y se asignan, casi exclusivamente, a este sector.

Los flujos de inversión conexos correspondientes a las sociedades no financieras en las cuentas de capital de la matriz de las FFA están más agregados (es decir, no se publican con el mismo nivel de detalle sobre categorías que los *stocks*), pero la sectorización de los componentes de inversión sigue un patrón similar al descrito anteriormente en relación con los *stocks*. La mayoría de los flujos de inversión proviene de estudios cuyos resultados también se introducen en el modelo MIP, lo cual se traduce en una mayor coherencia y conciliación (por ejemplo, variaciones de precios) entre los flujos y los *stocks*. Las estimaciones del ahorro sectorial se determinan como el saldo contable de la cuenta corriente, la depreciación se genera a partir del modelo MIP y las transferencias de capital se compilan independientemente. Los datos de la cuenta de capital de las FFA son facilitados por los compiladores de las *cuentas de ingresos y gastos* trimestrales, lo cual refleja el carácter integrado de las cuentas macroeconómicas del Canadá.

*Activos financieros de las sociedades no financieras: stocks y flujos*

Las estimaciones iniciales del total de activos financieros totales y el nivel de detalle de los activos financieros básicos proceden del estudio de las empresas. A partir de aquí se realiza una serie de ajustes y sustituciones de datos al elaborar las FFA y las NBSA. Los ajustes, cuando se perciben como correcciones (por ejemplo, ajustes de fusiones y adquisiciones en las FFA o ajustes de valoración de mercado en las NBSA), suelen modificar los totales de activos financieros determinados a partir del estudio. Las sustituciones de datos de contrapartida, por lo general, no cambiarían estos totales de activos financieros.

Los activos de depósitos se establecen a partir de datos de contrapartida tomados de instituciones de depósitos. Se sustituyen las estimaciones del estudio por información real obtenida de bancos y otras instituciones financieras. La calidad de los datos de contrapartida es, en cierto modo, mejor cuando estos se refieren a *stocks* y no a flujos. La práctica habitual consiste en mantener el valor total de los activos financieros *derivados del estudio*, normalmente compensando el ajuste en la categoría de *otros activos financieros*.

La inversión entre empresas (deuda y participaciones de capital) y, a veces, otras categorías de activos tienden a ajustarse conforme a la actividad de fusiones y adquisiciones, las transacciones y posiciones nacionales y las transacciones y posiciones transfronterizas, estas últimas proporcionadas por los compiladores de cuentas internacionales. Aunque, en un principio, estas deberían quedar reflejadas en el archivo transmitido a partir del estudio financiero de las empresas, lo más habitual es que falten estos tipos de ajustes, puesto que las empresas que intervienen en la reestructuración por medio de fusiones y adquisiciones no suelen responder durante algunos trimestres. Estos ajustes se conciben como correcciones y, por tanto, alteran los totales de activos financieros *derivados del estudio*.

La inversión entre empresas, las cuentas por cobrar y otros instrumentos se confrontan rutinariamente con los datos de la balanza trimestral de pagos internacionales del Canadá (*Canada's balance of international payments*) y los datos trimestrales de posición de inversión internacional del Canadá (*Canada's international investment position data*). Esto también refleja la naturaleza integrada de las cuentas macroeconómicas en dicho país.

Otras categorías de activos financieros (por ejemplo, títulos) son relativamente más pequeñas y se basan en gran medida en los resultados estimados del estudio (más/menos cualquier ajuste por sustitución de los datos de contrapartida) y, en la mayoría de trimestres, no tienen una gran repercusión sobre la calidad general de los datos del sector. Sin embargo, estos activos están sujetos a un cuidadoso examen analítico fundamentado en otras fuentes y en el proceso de compensación matricial en dos direcciones. A veces se realizan también otros ajustes. La categoría de *otros activos financieros* puede estar sujeta a ajustes por compensación matricial tanto en el caso de *stocks* como de flujos.

Como resultado, un análisis posterior realizado por compiladores de cuentas financieras muestra que las principales categorías de activos financieros en el caso de sociedades no financieras se consideran de buena calidad. Dicho eso, la precisión y fiabilidad de los datos suscita, en cierto modo, más preocupación con respecto a las transacciones que a las posiciones, dada la naturaleza de los problemas que surgen al medir las transacciones.

*Pasivos de sociedades no financieras (incluidas las participaciones de capital): stocks y flujos*

Como ocurre con los activos financieros, las estimaciones iniciales del total de pasivos y participaciones de capital, así como los datos básicos de instrumentos subyacentes, provienen del estudio de las empresas. Este lado del libro mayor también está sujeto a otros ajustes y sustituciones de datos al elaborar las FFA y las NBSA. Siguiendo los mismos procedimientos que en el caso de los activos financieros (descritos anteriormente), los reemplazos de datos suelen compensarse en la categoría de *otros pasivos*, mientras que los ajustes de datos tienden a no compensarse.

Los pasivos en el sector de las sociedades no financieras se determinan, en gran medida, a partir de los datos de contrapartida y las bases de datos de títulos. Las estimaciones de pasivos de préstamo (incluidos los arrendamientos de capital) basadas en el estudio financiero de las empresas se reemplazan con datos reales de activos de préstamo obtenidos a partir de las instituciones financieras (tanto de estudios como de cuadros complementarios de bancos). En el caso de las transacciones, estos activos de préstamo se ajustan primero (en la medida de lo posible) a las primas que se dedujeron al calcular las posiciones de activos. No obstante, la calidad de estos asientos de contrapartida es ligeramente mejor en el caso de los *stocks* que de los flujos.

Las estimaciones de bonos y valores a corto plazo a partir del estudio financiero de las empresas se sustituyen por: a) nuevas emisiones y b) posiciones pertinentes de títulos (ambas corregidas por valoración). Este proceso añade precisión a los ajustes por pérdidas o ganancias determinados a partir de la cuenta de resultados para las transacciones, y genera valores de mercado precisos con respecto a las posiciones. Los títulos se toman a partir de bases de datos título por título que abarcan tanto emisiones nacionales como internacionales. La División de Contaduría General Internacional mantiene estas bases de datos. Los *stocks* y flujos de las bases de datos de títulos se consideran de una calidad similarmente elevada.

El capital social es una fuente principal de fondos para las empresas no financieras y también comprende una de las medidas significativas del valor neto en este sector. La medición sigue un proceso de estimación detallada que divide las participaciones de capital en cotizadas (negociadas) y no cotizadas (no negociadas):

- ◆ En el caso de las transacciones, hay un reemplazo parcial de los datos del estudio financiero de las empresas. Las nuevas emisiones netas de acciones cotizadas se toman a partir de las bases de datos de títulos, y las participaciones de capital no cotizadas se estiman básicamente como la primera diferencia de las acciones en circulación más el excedente aportado.
- ◆ En el caso de las posiciones, las acciones cotizadas y no cotizadas también se segmentan. El cálculo del valor de mercado de las acciones cotizadas se toma de las bases de datos de títulos (que integran información sobre la bolsa de valores). Con respecto a las participaciones de capital no cotizadas, las empresas de mayor tamaño están ajustadas al valor del mercado mediante ratios precio/valor en libros elaboradas por la industria (basadas en acciones cotizadas). Más concretamente, el umbral de tamaño máximo utilizado se basa en el supuesto de que las empresas grandes no cotizadas se enfrentan a las mismas realidades de mercado que sus contrapartes cotizadas en esas mismas industrias y, por tanto, estarían sujetas a una valoración similar.

Los pasivos de deuda y en participaciones de capital entre empresas se confrontan con los datos de la balanza de pagos o de la posición de inversión internacional. Lo mismo se aplica a las cuentas por pagar. Otras categorías de pasivos son relativamente más pequeñas y se basan en gran medida en los resultados del estudio. Cabe señalar que, en la mayoría de los trimestres, no tienen una repercusión significativa en la calidad general de los datos del sector. Sin embargo, estos pasivos están sujetos al examen analítico fundamentado en otras fuentes y en el proceso de compensación matricial en dos direcciones. A veces se realizan también otros ajustes. Como ocurre con su activo correspondiente, la categoría de *otros pasivos* puede estar sujeta a ajustes por compensación matricial tanto en el caso de *stocks* como de flujos.

Los procedimientos de análisis, estimación, ajuste y sustitución por parte de los compiladores de cuentas financieras ya mencionados hacen que las principales categorías de pasivos y participaciones de capital de las sociedades no financieras se consideren de buena calidad. No obstante, como ocurre con los activos financieros, se estima que la precisión y la fiabilidad de los datos son menores en el caso de las transacciones que en el de las posiciones.

#### **Digresión sobre la calidad y la exhaustividad de los datos de las cuentas financieras**

Tras varios años de experiencia en la elaboración, la expansión y la mejora de las cuentas financieras en la Dirección General de Estadísticas del Canadá, queda claro que una cuenta financiera y de capital completa (FFA) y una cuenta de balance completa (NBSA) no solo son más útiles para los usuarios, sino que tienden a mejorar notablemente la calidad de las estimaciones sectoriales.

La cuenta financiera y de capital impone la limitación (vertical) de cuenta sectorial para complementar la limitación (horizontal) de activo-pasivo. El enfoque de compensación simultánea a menudo señala anomalías, como la subestimación o sobreestimación de las transacciones de activo-pasivo en los sectores; en el caso de cuentas macroeconómicas integradas, también ofrece a los compiladores de cuentas corrientes un mecanismo para recabar información.

De un modo similar, una cuenta de balance completa (que incluya los activos no financieros) aumenta la calidad de las cuentas sectoriales al generar estimaciones del valor neto como medio para ayudar a confrontar la calidad de los activos no financieros y los balances financieros (a veces denominados valor neto financiero). La compensación matricial de las NBSA también está sustancialmente mejorada y puede dar lugar a ajustes, en especial con relación a las categorías conexas de activo-pasivo de las FFA. Por tanto, los ejercicios de confrontación o análisis de datos se mejoran. Además, los balances del valor neto del sector de las sociedades también ofrecen indicios claros ante posibles lagunas de datos (a continuación figuran más detalles sobre recursos naturales).

Por otro lado, en el caso de las NBSA, este sector genera tres medidas del valor neto del valor corriente: a) el *valor de mercado de participaciones de capital*, que se considera un pasivo en la matriz de la economía, dado que otros sectores lo tienen en su poder como activos; b) el *valor neto del activo*, que equivale al total de activos menos pasivos, excluido el capital social a precio de mercado; y c) el *valor neto residual de la sociedad* como la diferencia no asignada entre las dos primeras medidas, que se utiliza para calcular el *valor neto nacional* (es decir, el enfoque de la suma de las estimaciones de valor neto de los sectores institucionales nacionales). También hay una medida complementaria de las participaciones de capital al valor contable proporcionada para ciertos usos analíticos, y compuesta por las acciones en circulación determinadas a partir del estudio, más el excedente aportado más las utilidades y reservas no distribuidas.

#### **Desafíos pendientes con respecto a los datos y conclusión**

Compilar estadísticas financieras macroeconómicas del sector de las sociedades no financieras sigue siendo una ardua tarea. La calidad de los datos ha evolucionado con el tiempo a medida que las fuentes y la metodología siguen mejorando. Estas mejoras pueden verse en parte contrarrestadas por los nuevos avances en los mercados financieros y la contabilidad financiera, que pueden afectar negativamente a los datos de los balances compilatorios y de flujos de fondos, si los compiladores no los entienden o registran como es debido.

Aunque actualmente se considera que, en líneas generales, la calidad global de los datos de las FFA y NBSA del sector de sociedades no financieras del Canadá es buena, persisten otros desafíos en materia de datos, con respecto por ejemplo a:

- ◆ *El detalle y la calidad de los instrumentos.* Es necesario seguir trabajando en los derivados financieros así como en los pasivos asociados a los planes de pensiones de prestaciones definidas.
- ◆ *Las lagunas de datos.* Existe un proyecto que está estimando el valor corriente de los arrendamientos de recursos naturales en las NBSA. La inclusión de este activo de las sociedades no financieras debería traducirse en una mejor medida del valor neto del activo con un valor neto que esté más armonizado con el valor de mercado del capital social.
- ◆ *Las cuentas de componentes.* Es necesario proseguir con los esfuerzos relacionados con el desarrollo de la cuenta de otras variaciones de activos.

## **d) Datos sobre hogares**

### **Datos microeconómicos del estudio**

7.136. Las estadísticas sobre hogares pueden reunirse con estudios en que se traten la financiación y el consumo de los hogares. El estudio puede proporcionar datos sobre los ingresos y la riqueza de hogares con distintos niveles de ingresos y riqueza y con distintos perfiles de edad, compromisos familiares, etc. En los lugares en los que existen estos estudios, los datos se reúnen normalmente con una frecuencia de 3 a 5 años debido a lo costoso que resulta realizarlos.

## Datos macroeconómicos

7.137. Dados los elevados costos que entraña la realización de estos estudios, en muchos países o en la mayoría de ellos (incluso en aquellos con sistemas estadísticos bien desarrollados) estos datos microeconómicos no constituyen las fuentes primarias para compilar el balance macroeconómico de los hogares ni sus datos de transacciones financieras. En su lugar, en muchos países, las estimaciones del sector de los hogares suelen utilizar datos de contrapartida (en la medida de lo posible) junto con activos y pasivos derivados residualmente. Esto implica que la elaboración de las estimaciones del sector de los hogares depende tanto de un juicioso proceso de compensación matricial (véase la sección 3), como de un minucioso análisis de la cuenta financiera en cualquier período de producción determinado.

7.138. La calidad de los datos del sector de los hogares en las cuentas financieras y del balance está sujeta a los siguientes factores: la disponibilidad de cuentas corrientes y datos sobre activos no financieros; la disponibilidad de información de alta frecuencia de contrapartida en materia de *stocks* y flujos y otros datos indirectos al respecto; y la precisión y fiabilidad de los datos de *stocks* y flujos de otros sectores, dadas las limitaciones matriciales que tenderían a derivar o compensar muchos activos y pasivos en el sector de los hogares. Se tienen en cuenta la cobertura de los demás sectores institucionales y la metodología empleada para determinar activos y pasivos, así como transacciones financieras en activos y pasivos entre los demás sectores institucionales.

### Recuadro 7.4

#### **Uso de datos del estudio de las finanzas del consumidor y de las cuentas de flujos de fondos en los Estados Unidos (elaborado por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal)**

Los balances del sector de los hogares contribuyeron a la reciente crisis financiera y se vieron gravemente afectados por ella. La aceleración de los precios de la vivienda y las acciones en los años anteriores a la crisis contribuyeron al fuerte crecimiento en el gasto de consumo y el rápido ritmo de acumulación de la deuda durante ese período, lo cual ayudó a crear una situación en que más hogares se volvieron más vulnerables a las conmociones financieras. Las reducciones acusadas en el valor de la vivienda y en el precio de las acciones al comienzo de la crisis (junto con el creciente desempleo y la disminución de los ingresos) ayudaron a que se produjera una caída drástica y un crecimiento anémico posterior en el gasto de consumo, que ha dominado la actividad macroeconómica durante los últimos cinco años. Una de las explicaciones habituales de la continua limitación de los gastos por parte de los consumidores es el deseo, de al menos algunos hogares, de evitar volver a la situación de balances vulnerables a la que se enfrentaron cuando comenzó la crisis.

Claramente, para comprender el ciclo económico más reciente y la lentitud con que avanza la recuperación en curso se necesita entender la evolución de los balances de los hogares. Por desgracia, los conjuntos de datos disponibles para estudiar los balances de los hogares presentan todas importantes limitaciones en una o más dimensiones, como la representatividad, la puntualidad, el nivel de agregación, el grado de información longitudinal y el nivel de detalle. Estas limitaciones perjudican nuestra capacidad para realizar un seguimiento de la evolución de los balances de los hogares en el tiempo con el suficiente detalle como para señalar cambios importantes a medida que ocurren.

Se dispone de dos fuentes de datos ampliamente utilizadas sobre balances de los hogares, ambas elaboradas por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal: las cuentas de flujos de fondos (FFA), que proporcionan estimaciones trimestrales de los activos y pasivos agregados en poder del sector de los hogares, y el estudio de las finanzas del consumidor (Survey of Consumer Finances o SCF), que ofrece un resumen trienal detallado de las finanzas y los balances de una muestra representativa de los hogares de los Estados Unidos.

Estas dos fuentes de datos se elaboraron con fines distintos. Las FFA sirven como una medida oportuna del estado global de los hogares de los Estados Unidos, que constituye un indicador clave para las previsiones macroeconómicas. El SCF ofrece una visión detallada de la rica heterogeneidad de las finanzas de los hogares, que resulta crítica para entender los movimientos microeconómicos de la actividad macroeconómica. Se pueden consultar las FFA hasta el cuarto trimestre de 2012, pero faltan datos microeconómicos sobre los balances de los hogares. El SCF aporta datos microeconómicos ricos con respecto a un momento concreto pero, dado que elaborarlo resulta costoso y laborioso, solo está disponible cada 3 años, y con un desfase de 2 desde el momento de su elaboración (por ejemplo, el estudio más reciente es de 2010, y se publicó en 2012). La principal idea del proyecto descrito en este informe es combinar los dos conjuntos de datos con miras a crear un conjunto de datos oportuno con información detallada sobre los balances a nivel de los hogares.

### Recuadro 7.5

## Elaboración de estimaciones macroeconómicas de las estadísticas financieras de los hogares en el Canadá (preparado por la Dirección General de Estadísticas del Canadá)

### Antecedentes

En el Canadá, las cuentas de flujos financieros (FFA) trimestrales (cuentas tanto de capital como financieras) se elaboraron a finales de la década de 1960, y las cuentas del balance (que comprenden activos financieros y pasivos) se añadieron a comienzos de la década de 1970. Cabe señalar que, en ambas cuentas, se disponía de las estimaciones del sector de los hogares desde el principio, aunque la calidad ha mejorado con el tiempo. El sector de los hogares depende de la calidad de los datos de otros sectores en el marco matricial de las cuentas financieras, y un reflejo de ello es que muchas de las mejoras de calidad se produjeron gracias a los progresos hechos en las vías por las que se realiza el estudio de las empresas (especialmente en lo que a sociedades no financieras e instituciones financieras se refiere, que abarcan unos 20 sectores institucionales en las cuentas financieras del Canadá). Además, las estimaciones del sector de los hogares se modificaron sustancialmente en favor del uso de asientos de contrapartida en las décadas de 1970 y 1980, a medida que los datos administrativos y de otra índole mejoraban.

La amplitud y el detalle de las cuentas también han aumentado con el tiempo. A comienzos de la década de 1980, las estimaciones de activos no financieros se añadieron a los activos financieros y pasivos pendientes a fin de producir un conjunto de cuentas del balance nacional (NBSA) con estimaciones del valor neto de cada sector. Los datos del balance pasaron a tener luego una frecuencia trimestral. A comienzos del milenio, los activos y pasivos pertinentes pasaron a valorarse con base al mercado. La cuenta satélite de pensiones, que ofrece detalles sobre los activos de las pensiones, las transacciones financieras y los ingresos relacionados con el sector de los hogares, se confeccionó en 2009. Las exhaustivas revisiones de las cuentas nacionales llevadas a cabo en 2012 dividieron el sector de las ISFLSH con respecto al de los hogares y añadieron nuevos detalles sobre los instrumentos en todos los sectores institucionales (por ejemplo, el capital social cotizado y no cotizado). Se está trabajando en el desarrollo de la cuenta de otras variaciones de activos, especialmente dada la importancia de las revalorizaciones en las variaciones del valor neto del sector de los hogares (sector del inversionista final).

### Adquisición de activos no financieros y de capital del sector de los hogares

Los activos no financieros del sector de los hogares están dominados por los bienes raíces residenciales y, en menor medida, por las existencias de bienes de consumo duraderos. Las estructuras de la vivienda se basan en el método del inventario permanente (MIP) y los *stocks* de viviendas se asignan al sector de los hogares utilizando información relativa a la tipología y la tenencia. Se sigue un proceso similar en el caso de flujos conexos de formación de capital, complementados por las ventas, divididas en únicas y múltiples. La tierra se estima con ratios anuales históricas tierra/estructura (organizadas por ubicación y tipo) tomadas de un estudio comparativo realizado en la década de 1990. Esta estimación se imputa y arrastra utilizando indicadores de bienes raíces corrientes. Los flujos conexos también se basan primordialmente en nuevas ventas, las cuales se dividen entre aquellas que incluyen tierra y las que no. En los balances, los bienes de consumo duraderos de los hogares también se estiman utilizando una metodología MIP. No hay flujos correspondientes en la cuenta de capital.

Los activos no financieros también incluyen los activos de granjas y de otras empresas no constituidas en sociedad. Los activos o la inversión de granjas que abarcan tanto capital como existencias se basan en los datos del censo de explotaciones (que proporcionan el porcentaje, dividido en granjas constituidas y no constituidas en sociedad), así como en estudios agrícolas de mayor frecuencia. No son muchas las empresas no agrícolas no constituidas en sociedad y, con los años, la proporción que ocupan dentro de los activos de los hogares es cada vez menor. Las estimaciones de los *stocks* y flujos de estos activos se basan en diversas fuentes.

### Activos financieros del sector de los hogares: *stocks* y flujos

Las estimaciones de activos financieros dependen en gran medida de datos de contrapartida trimestrales y oportunos obtenidos de instituciones financieras (tanto de estudios como de cuadros complementarios de bancos). La calidad de los datos de contrapartida es, en cierto modo, mejor cuando estos se refieren a *stocks* y no a flujos. Los activos de depósitos se establecen a partir de datos de contrapartida tomados de instituciones de depósitos. Los componentes de activos de seguros de vida y los componentes de activos de pensiones (planes basados en empleadores, tanto con financiación del gobierno como sin ella) equivalen a los pasivos correspondientes en los demás sectores institucionales. Los activos de los fondos de inversión son prácticamente iguales a los pasivos de los fondos de inversión, ajustados a las porciones que otros sectores tengan en su poder como activos. Los bonos de ahorro del gobierno, que se basan en los pasivos correspondientes del sector del gobierno, son los bonos dominantes.

Otros activos se derivan ampliamente por residuo, pero están sujetos a un minucioso examen analítico a partir de otras fuentes y del proceso de compensación matricial. Como consecuencia, se considera que las categorías principales son de buena calidad, si bien la calidad de los datos suscita mayor inquietud con respecto a las transacciones que a las posiciones. Las participaciones empresariales comprenden el mayor activo cuasirresidual y se subdividen en dos componentes: las acciones cotizadas, que se basan en estimaciones sólidas de calidad de los activos y pasivos en toda la matriz sectorial; y las acciones no cotizadas, dominadas por grandes empresas privadas y confrontadas anualmente con datos conexos. Los activos financieros restantes son relativamente pequeños en tamaño y conforman un conjunto en que el cálculo residual es de menor calidad. Otros títulos de deuda a corto y a largo plazo son, en su mayoría, insignificantes en tamaño, de modo que ese cálculo residual no repercute en la calidad general de los datos del sector. La categoría de otros activos financieros, aunque pequeña, causa cierta preocupación debido a las cuestiones en materia de calidad con respecto a este instrumento en toda la matriz sectorial, en el caso tanto de los *stocks* como de los flujos.

### **Pasivos del sector de los hogares: *stocks* y flujos**

Los pasivos en el sector de los hogares se determinan en gran medida a partir de datos de contrapartida de instituciones financieras (tanto de estudios como de cuadros complementarios de bancos) y se consideran de buena calidad. La calidad de los asientos de contrapartida es ligeramente mejor en el caso de los *stocks* que de los flujos. Estos comprenden, en orden decreciente: hipotecas (tanto residenciales como no residenciales), que constituyen el pasivo más amplio; el crédito al consumo, que también es bastante grande; y otros préstamos, que abarcan préstamos bancarios como asiento de contrapartida así como otros componentes construidos a partir de otras fuentes de información. Los demás componentes incluyen préstamos agrícolas y estimaciones directas de los arrendamientos de automóviles. Los créditos por pagar relacionados con empresas no constituidas en sociedad se derivan por residuo pero son, relativamente, bastante pequeños.

### **Vínculos entre el balance del sector de los hogares y los estudios del sector de los hogares**

En el Canadá se dispone ocasionalmente de estudios de los hogares en materia de activos y deuda (la encuesta de seguridad financiera). Estas estimaciones de datos microeconómicos se utilizan sobre todo para analizar la riqueza de los hogares por tipos de ingreso y edad. En particular, los *stocks* de bienes raíces residenciales de las NBSA se confrontan con los activos de bienes raíces que figuran en los datos microeconómicos de los hogares cuando estos pasan a estar disponibles, dado que hay antecedentes que muestran que los dos conjuntos de estimaciones son relativamente próximos en cuanto a los valores de los bienes raíces residenciales. En el caso de los activos financieros y los pasivos, los datos micro y macroeconómicos pueden ser bastante diferentes con respecto a varios activos y pasivos (los pasivos hipotecarios son la excepción general, ya que es probable que reflejen una estrecha relación con los valores de bienes raíces residenciales basados en el estudio). Por esta razón, las estimaciones del sector de los hogares que figuran en las NBSA están únicamente vinculadas a las estimaciones del estudio de los hogares relacionadas con activos y deuda (centrándose más en las tendencias entre los dos conjuntos de datos) a medida que los datos del estudio pasan a estar disponibles.

### **Conclusión**

Compilar estadísticas financieras macroeconómicas del sector de los hogares constituye una ardua tarea. La calidad en el sector de los hogares continúa mejorando con el tiempo, a medida que las fuentes de datos y la metodología siguen evolucionando. Sin embargo, estas mejoras pueden verse afectadas por los nuevos avances en los mercados financieros y la contabilidad financiera, que pueden afectar negativamente a los datos de los balances y de flujos de fondos (incluidas las estimaciones del sector de los hogares en la matriz de cuentas financieras), si los compiladores no los entienden o registran como es debido. Los datos del balance y las cuentas de componentes del sector de los hogares (por ejemplo, la cuenta de otras variaciones de activos) también se van ampliando con el tiempo, lo cual permite que estas cuentas se enfrenten a nuevos retos en materia de pertinencia.

## **5. Datos financieros recopilados en bases de datos microeconómicos**

7.139. La recopilación de datos financieros en bases de datos título por título y registros de crédito ha recibido cierto impulso<sup>173</sup>. Las bases de datos título por título abarcan datos sobre emisiones y tenencias de títulos, mientras que los registros de crédito contienen estadísticas detalladas sobre préstamos concedidos esencialmente por instituciones financieras monetarias a los sectores no financieros, como el gobierno general, las sociedades no financieras, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

### **a) Estadísticas sobre títulos**

7.140. Las estadísticas sobre títulos detalladas son una importante fuente para mejorar la cobertura y la calidad de las cuentas de los sectores institucionales y para elaborar cuentas “de quién a quién”. Las estadísticas sobre títulos incluyen datos sobre emisiones, amortizaciones, transacciones en el mercado secundario, montos pendientes de títulos e información sobre el precio de los títulos.

7.141. Los títulos comprenden los títulos de deuda y los títulos de participación de capital como acciones cotizadas y no cotizadas. Algunas participaciones o unidades de fondos de inversión también se consideran títulos.

<sup>173</sup> Se podría disponer de otras bases de datos microeconómicos, por ejemplo de datos contables de las sociedades.

## Estadísticas sobre emisiones de títulos

7.142. Las estadísticas sobre emisiones de títulos comprenden datos de *stocks* y flujos sobre los títulos emitidos por residentes con desgloses por subcategoría y moneda de denominación y, en el caso de los títulos de deuda, por vencimiento y tipo de interés. También podrían recopilarse datos sobre emisiones de títulos con respecto a los no residentes en moneda nacional<sup>174</sup>.

7.143. Las estadísticas sobre emisiones de títulos pueden contener series temporales con distintos niveles de agregación según la residencia del emisor, la moneda de emisión y el sector o subsector del emisor. Los datos de *stocks* sobre títulos de deuda pueden estar a valor de mercado o a valor nominal.

## Estadísticas sobre tenencias de títulos

7.144. Las estadísticas sobre tenencias de títulos pueden basarse en información del balance con respecto a los sectores institucionales, pero también en estadísticas sobre depositarios o custodios. Lo más sencillo es vincular las bases de datos título por título actuales a los datos sobre tenencias de títulos.

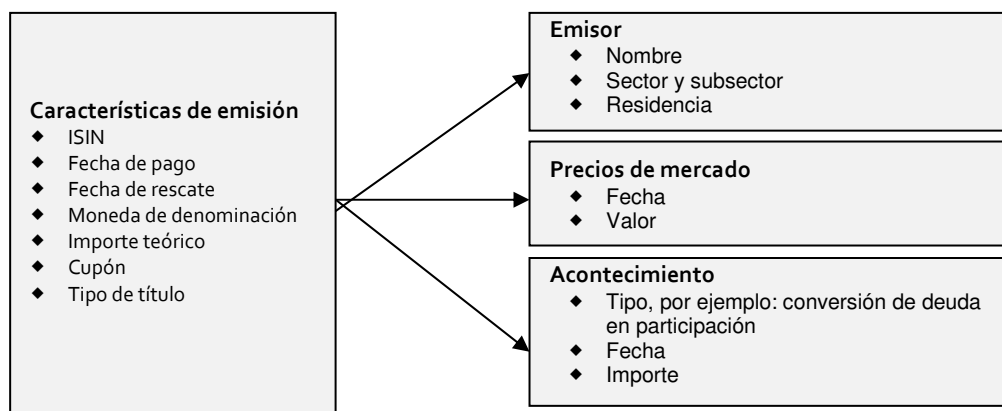
## Bases de datos título por título

7.145. En el contexto de las cuentas “de quién a quién”, las bases de datos título por título adquieren bastante importancia. Una base de datos título por título es una base de datos microeconómicos que almacena información sobre cada emisión de títulos. La base de datos se puede utilizar de forma flexible para compilar diversas estadísticas al servicio de distintas necesidades<sup>175</sup>.

7.146. La información almacenada sobre un instrumento financiero se desglosa en atributos que describen sus características. La selección de atributos puede variar en función del objetivo de la base de datos. Los atributos útiles para aplicaciones estadísticas pueden incluir: número de identificación internacional de títulos (código ISIN); nombre, residencia y sector y subsector del emisor; fecha de emisión; fecha de rescate; el tipo de título; moneda de denominación; precio de emisión; precio de rescate; monto pendiente o capitalización de mercado; y pagos de cupones con sus fechas (véase el gráfico 7.1). Esa información permite compilar todas las características necesarias de los títulos.

Gráfico 7.1

### Ejemplo de atributos almacenados en bases de datos título por título con fines estadísticos



7.147. Una manera de utilizar los datos de bases de datos título por título es extraer los datos sobre revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos

<sup>174</sup> Es más difícil hacer un seguimiento de las emisiones que los residentes realizan en el extranjero.

<sup>175</sup> Las bases de datos título por título pueden incluir estadísticas que abarquen varias categorías de instrumentos financieros, normalmente títulos de deuda y títulos de participación de capital. Un ejemplo destacado de base de datos título por título es la base de datos centralizada de valores establecida por el Sistema Europeo de Bancos Centrales.



y pasivos. La reciente crisis financiera ha cambiado, en muchos sentidos, el enfoque con que se analiza la política monetaria y fiscal. Fundamentalmente, un creciente interés en los balances y sus componentes, en particular en si sus variaciones se deben a transacciones u otros flujos, ha impulsado temas como el efecto de enriquecimiento, el comportamiento del apalancamiento, el valor de la garantía y los sistemas de retroinformación real-financiera.

7.148.El interés en comprender los flujos que no constituyen transacciones ha hecho que los compiladores hayan empezado a desarrollar una infraestructura estadística para distinguir las diferentes subcategorías dentro de los otros flujos, en particular entre flujos debidos a revalorizaciones y otras variaciones del volumen.

7.149.Otra forma de utilizar los datos de bases de datos título por título es compilar los datos sobre títulos de deuda desglosados por vencimiento residual. Aunque los balances no suelen permitir compilar esos datos, se podría hacer a partir de datos título a título tanto con respecto a las emisiones como a las tenencias de títulos de deuda por unidad institucional, clasificadas por sector y subsector.

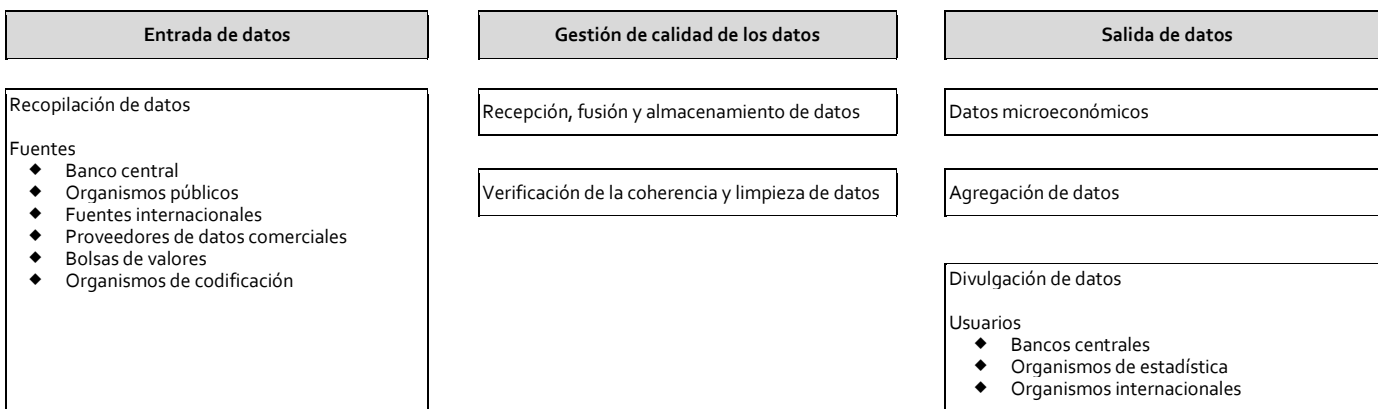
7.150.La producción de estadísticas a partir de una base de datos título por título puede presentarse como un proceso con tres fases (véase el gráfico 7.2). La primera (entrada de datos) consiste normalmente en recopilar o adquirir datos sobre títulos individuales a partir de diversas fuentes, como bancos centrales, organismos públicos, proveedores de datos comerciales y bolsas de valores. La segunda fase comprende la gestión de la calidad de los datos. Los datos sobre cada título recopilados a partir de distintas fuentes se añaden a la base de datos, se fusionan y se almacenan. Seguidamente, se realizan cotejos para comprobar la exhaustividad, credibilidad y coherencia y, cuando se detectan errores, se corrigen las observaciones. La tercera fase entraña el almacenamiento de datos sobre cada título conforme a varios criterios de clasificación.

7.151.La gestión de calidad de los datos a menudo resulta complicada dada la falta de normalización. La experiencia muestra que las diversas fuentes de datos utilizan con frecuencia distintos identificadores para los instrumentos, distintas taxonomías para describir las características de los instrumentos, distintos formatos de datos y distintos criterios de valoración. Las fuentes suelen carecer de metadatos fiables y varían en lo que a calidad de mantenimiento se refiere, es decir, puede que los atributos se queden obsoletos pero no se etiqueten como tal. Al recopilar datos sobre un gran número de instrumentos en una base de datos título por título, estas limitaciones pueden constituir un reto importante.

7.152.Una cualidad fundamental de las bases de datos título por título es su capacidad de contribuir a que grandes cantidades de datos se procesen de forma

Gráfico 7.2

**Fases en el desarrollo de bases de datos título por título**



automatizada y fiable con objeto de compilar agregados estadísticos u otros tipos de análisis. El nivel de normalización de los datos de referencia más estables (identificador, atributos clave y clasificaciones) determina en gran medida la calidad y la eficiencia de la base de datos y sus procesos estadísticos y analíticos

ulteriores. La normalización de los datos de referencia, a su vez, depende del nivel de normalización dentro de las fuentes de datos utilizadas y entre ellas.

7.153. Las necesidades específicas de normalización de los datos planteadas por las aplicaciones informáticas a gran escala, por contraposición a la mera divulgación de información, refuerzan el argumento en pro de crear una norma con respecto a los datos de referencia sobre títulos y emisores, en el mejor de los casos con el objetivo de hacer que esos datos estén a disposición de los encargados de la formulación de políticas, los reguladores y la industria financiera, por conducto de una infraestructura pública internacional. Es probable que una infraestructura de esas características redujera los costos de las bases de datos título por título y aumentara ciertamente su valor, al permitir a todas las partes interesadas elaborar análisis más oportunos de mercados financieros cada vez más complejos, en especial en tiempos convulsos.

7.154. Las bases de datos título por título se pueden ampliar para incluir información sobre tenencias de títulos en que los tenedores se agrupen por sector y subsector, así como por residencia. Con tal fin, la información proporcionada por los encuestados está relacionada, a nivel de cada título, con los datos almacenados en la base de datos título por título. Este vínculo se suele establecer utilizando el código ISIN, pero también haciendo referencia a la información sobre los tenedores y las tenencias de títulos de deuda:

- a) El tenedor por residencia y sector y subsector institucionales, así como por grupo financiero o no financiero grande y complejo;
- b) El importe de las tenencias en moneda.

7.155. Deberían distinguirse al menos dos niveles de acceso: el acceso a datos brutos en el caso de estadísticos, y el acceso a datos más agregados en el caso de usuarios, por ejemplo a fin de compilar flujos de fondos y balances financieros por sector.

7.156. Los sistemas actuales de información sobre tenencias de títulos de deuda se basan principalmente en dos grupos de agentes con acceso a dicha información: a) custodios (así como depósitos centrales de valores); y b) declarantes directos. En la mayoría de los casos, los datos se recopilan, título por título, a partir de custodios. Esto se refiere también a la recopilación de datos sobre tenencias de títulos de residentes a partir de custodios no residentes a fin de permitir que se obtenga el desglose de las tenencias por residencia del emisor.

7.157. Los declarantes directos, para completar el informe del custodio, ofrecen datos título por título sobre sus tenencias con diversos desgloses: por tipo de instrumento, vencimiento, residencia del emisor, etc. En los países puede haber también una obligación jurídica en virtud de la cual los residentes tengan que informar de aquellos títulos suyos que se encuentren en custodia en el extranjero. Sin embargo, suele haber una cobertura limitada de los datos directamente recopilados de determinados sectores o subsectores, como los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

7.158. Para decidir si construir una base de datos título por título cabría considerar toda la gama de beneficios y costos. La mayoría de argumentos a favor y en contra de las bases de datos título por título tienen que ver con los compiladores de estadísticas sobre títulos, si bien los encuestados y usuarios también se ven afectados. El ejercicio de beneficios y costos debería, por tanto, examinar todo el proceso. Esto se aplica especialmente cuando se examinan las labores de normalización.

7.159. Una de las principales ventajas de las bases de datos título por título es que la responsabilidad de clasificar estadísticamente los títulos recae sobre los compiladores y no sobre los encuestados. Esto promueve la precisión y la coherencia de los datos, así como el cumplimiento de las normas estadísticas internacionales. Con fines estadísticos, en particular en casos de estadísticas sobre emisiones de títulos, estadísticas de las finanzas públicas y cuentas de los sectores institucionales, los datos título por título sobre cada emisión se agregan normalmente conforme a varias categorías estadísticas. Las bases de datos título

por título ofrecen la flexibilidad necesaria para producir distintos agregados basados en datos título por título, sin que haga falta recopilar más datos. Además, se pueden diseñar las bases de datos título por título para permitir que se deriven datos sobre posiciones, transacciones y otros flujos. Estas bases de datos también permiten verificar la calidad con suma precisión a fin de detectar valores atípicos dentro de determinadas categorías estadísticas. Los valores atípicos podrían ser indicio de una clasificación incorrecta, pero también podrían estar causados por la innovación financiera, que exigiría una mayor investigación y, potencialmente, una modificación de las categorías de agregación estadística.

7.160. Las bases de datos título por título benefician a los encuestados al reducir la cantidad de desgloses detallados de los que han de informar los compiladores. Los encuestados ya no necesitan asignar sus datos internos en informes estadísticos, sino que en su lugar ofrecen información pertinente con respecto a cada título de deuda en su base de datos. Una desventaja para los encuestados es, sin embargo, la necesidad de cumplir las normas en materia de datos convenidas con los compiladores, si bien la normalización de datos también puede beneficiar a los propios encuestados que necesiten datos de calidad a fin de maximizar la eficiencia y reducir el riesgo operacional en sus propios procesos.

7.161. Desde el punto de vista del usuario, podría haber interés en datos desagregados detallados o en combinar distintas clasificaciones, sobre todo a medida que los mercados de títulos de deuda se vuelven más complejos y globalizados. Las bases de datos título por título posibilitan esta descomposición en estadísticas sobre títulos de deuda. A veces, podría establecerse un panel con los datos de cada título a fin de analizar los avances comunes. Las bases de datos título por título también permiten analizar la financiación de diversos sectores, el tamaño de los distintos segmentos del mercado o la importancia de los diferentes títulos de deuda. Las bases de datos permiten que los usuarios realicen un seguimiento de las variaciones en la calificación crediticia, el precio y la liquidez de cada título y los emisores.

7.162. Al mismo tiempo, los compiladores afrontan gastos significativos al establecer y mantener bases de datos título por título y adaptarlas a los cambios en las necesidades de los usuarios<sup>176</sup>. Hasta la fecha, los datos título por título provienen en su mayoría de proveedores de datos comerciales. Adquirir esta información resulta costoso y esta es a menudo incompleta o se contradice de una fuente a otra. Los costos en concepto de tecnología de la información que entrañan el almacenamiento y el procesamiento de las bases de datos son notables, especialmente cuando se necesita una "limpieza de datos" amplia y compleja para compensar los datos de baja calidad o la falta de normalización de las fuentes de datos.

7.163. Desde una perspectiva operacional y metodológica, las bases de datos título por título se caracterizan por su complejidad, los grandes volúmenes de datos y estadísticas almacenados en ellas y los costos de gestión de bases de datos que pasan de los encuestados a los compiladores. Han de encontrarse recursos humanos, financieros y relacionados con la tecnología de la información. Se incurre en gastos de administración al formalizar contratos con los agentes declarantes en materia de presentación periódica de información o para la realización de estudios, y hay también costos relacionados con la gestión de adquisiciones y entregas de fuentes de datos comerciales. Además, se requiere que los datos tengan un nivel mínimo de calidad, así como una cobertura plena de ciertas categorías de títulos con respecto a un determinado conjunto de atributos. También se necesita alguna intervención manual a fin de cotejar los datos correspondientes recibidos de varios proveedores de datos. Por último, puede haber obstáculos jurídicos y contractuales que impidan que los bancos centrales, los organismos de estadística y demás autoridades, así como los distintos tipos de usuarios en el seno de una institución, intercambien datos.

---

<sup>176</sup> Teniendo en cuenta que los gastos son significativos, cabría la posibilidad de que los compiladores que establecen bases de datos título por título cooperaran y compartieran gastos. En algunas bases de datos título por título de las principales economías (como los países de la OCDE, incluida la zona del euro) ya se ha logrado una gran cobertura de datos sobre títulos, y esos conjuntos de datos podrían intercambiarse a un nivel agregado con fines estadísticos, teniendo en cuenta las normas de confidencialidad.

## b) Registros de crédito

7.164. Aunque una base de datos así podría ser un objetivo a muy largo plazo, se podría intentar recopilar y armonizar los datos sobre préstamos en todos los registros de crédito (centrales y privados) existentes.

7.165. Algunos bancos centrales mantienen registros oficiales de crédito. Asimismo, hay registros privados a los que las instituciones financieras monetarias y otros prestamistas contribuyen con datos y que pueden consultar.

7.166. El contenido de la información que figura en los registros de crédito tiene, principalmente, tres usos:

- a) Permitir que los supervisores de los bancos evalúen con precisión el riesgo de crédito en las instituciones financieras supervisadas, es decir, que evalúen la concentración de crédito o el impago potencial o real tanto por parte del prestamista como del prestatario;
- b) Apoyar las transacciones financieras prestando asistencia a las instituciones de crédito y otros prestamistas en la evaluación del riesgo potencial de los prestatarios<sup>177</sup>;
- c) Para el análisis económico. La experiencia ha demostrado que, con una mejor cobertura de datos y un mejor acceso a ellos, los registros de crédito pueden servir de ayuda para el análisis, la investigación y las necesidades estadísticas macroprudenciales, así como el análisis del riesgo de mercado y de crédito.

7.167. Debido a las limitaciones jurídicas, los distintos objetivos operacionales que se persiguen y la competitividad entre las oficinas privadas de crédito<sup>178</sup>, los diversos registros de crédito existentes se han especializado en cierto modo: información positiva (sobre préstamos nuevos y pendientes); información negativa (impago de préstamos); o cobertura de préstamos (préstamos a sociedades no financieras o préstamos a hogares para el consumo o la compra de viviendas, con o sin hipoteca).

7.168. El alcance y la cobertura de los registros de crédito centrales (actuales) y de las oficinas privadas de crédito varían considerablemente de un país a otro. Sin embargo, hay una creciente expectación y, ciertamente, alguna experiencia concreta que demuestra que los registros de crédito están evolucionando. Su cobertura y calidad podrían aumentar gradualmente y podrían utilizarse también con fines como el análisis y la investigación macroprudenciales y como un aporte para las estadísticas monetarias y financieras, las estadísticas de la balanza de pagos y las cuentas de los sectores institucionales.

## C. Compilación de cuentas de los sectores institucionales

### 1. El enfoque basado en componentes esenciales

7.169. La compilación de un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales sigue un proceso determinado que implica el uso de *componentes esenciales*. Los datos fuente correspondientes a los sectores institucionales, grupos de subsectores o incluso subsectores se aúnan como componentes esenciales, que luego se incorporan a las cuentas normalizadas y las cuentas “de quién a quién”. Se

<sup>177</sup> Muchas oficinas privadas de crédito están preparando servicios de valor añadido para sus clientes mediante una modelación del comportamiento del consumidor o una evaluación de la probabilidad de impago por tipos de préstamo o clases de prestatario. Los registros de crédito también podrían elaborar modelos de riesgo de crédito con fines de supervisión.

<sup>178</sup> Una oficina privada de crédito recibe datos a partir de los prestamistas y los almacena en una base de datos común. Los datos proporcionados deben ser oportunos y precisos. Los prestamistas que aportan información pueden luego acceder al registro para obtener información consolidada sobre sus solicitantes de crédito.

aplica una “jerarquía de fuentes”, es decir, cuando se disponga de más de una fuente de datos con respecto a la misma variable, habrá de tomarse la fuente más fiable.

7.170. Los componentes esenciales comprenden clasificaciones de instrumentos detalladas y, en grado diverso, información “de quién a quién” relativa a posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos, siguiendo las normas del SCN 2008 lo máximo posible.

7.171. Partiendo del enfoque de los siete sectores, los principales componentes esenciales abarcan las instituciones financieras monetarias (S121 a S123), el gobierno general (S13) y el resto del mundo (S2), pero también las sociedades de seguros y los fondos de pensiones (S128 y S129) y los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124) como una parte sustancial de las otras sociedades financieras (S124 a S127).

7.172. Otro componente esencial clave es el que constituyen las estadísticas sobre títulos. Mientras que los componentes esenciales por sector pueden proporcionar información estadística relativa a todos los instrumentos financieros, el componente esencial de las estadísticas sobre títulos ofrece amplios datos sobre emisiones y tenencias de títulos correspondientes a todos los sectores y subsectores residentes y al resto del mundo.

7.173. Cada componente esencial presenta distintas características y plantea dificultades diferentes con respecto a la coherencia dentro de los componentes y entre ellos en términos de normas de valoración y contables. Sin embargo, dada la naturaleza integrada de las cuentas de los sectores institucionales, la calidad y la coherencia de los componentes esenciales son de vital importancia para la calidad general de las cuentas, concretamente las cuentas del sector de los hogares y del de las sociedades no financieras. Las cuentas correspondientes a estos dos sectores se basan principalmente en información “de quién a quién” proporcionada por los diversos componentes esenciales.

7.174. El enfoque basado en componentes esenciales se ilustra en el gráfico 7.3. Muestra los seis componentes esenciales descritos anteriormente<sup>179</sup>:

- a) Instituciones financieras monetarias (banco central (S121), sociedades de depósitos excepto el banco central (S122) y fondos del mercado monetario (S123));
- b) Gobierno general (gobierno central (S1311), gobierno estatal (S1312), gobierno local (S1313) y fondos de la seguridad social (S1314));
- c) Resto del mundo (S2);
- d) Sociedades de seguros (S128) y fondos de pensiones (S129);
- e) Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124), otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), auxiliares financieros (S126) e instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127);
- f) Títulos (principalmente títulos representativos de deuda (F3), acciones cotizadas (F511) y acciones no cotizadas (F512)).

7.175. Las flechas indican que los datos “de quién a quién” se utilizan para elaborar las cuentas correspondientes a diversos sectores y grupos de subsectores respecto de los cuales no se dispone de fuentes directas de datos.

#### **a) El enfoque basado en componentes esenciales y manuales conexos**

7.176. Hay varios manuales que ofrecen orientación, en lo que a metodología y definición se refiere, sobre cómo diseñar componentes esenciales como base para compilar las cuentas de los sectores institucionales. Los cuatro manuales principales son: el *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*

<sup>179</sup> Los datos fuente que figuran en los seis componentes esenciales sientan las bases para compilar las cuentas de los sectores institucionales conforme al enfoque de los siete sectores. Esto quiere decir que las cuentas sectoriales de las instituciones financieras monetarias, las sociedades de seguros y los fondos de pensiones, otras sociedades financieras, el gobierno general y el resto del mundo dependen sobre todo de sus correspondientes datos fuente directos. Las cuentas de sociedades no financieras y hogares (incluidas las ISFLSH) se compilan sobre la base, principalmente, de datos “indirectos” tomados de los diversos componentes esenciales y las estadísticas sobre títulos.

con respecto a los componentes esenciales como parte del sector de las sociedades financieras (S12), el *Government Finance Statistics Manual 2014* con respecto al componente esencial del gobierno general, el MBP6 con respecto al componente esencial del resto del mundo y el *Handbook on Securities Statistics* con respecto al componente esencial de títulos.

7.177. El *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* trata esencialmente del componente esencial de instituciones financieras monetarias. También se refiere a otros subsectores o grupos de subsectores, como los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario y las sociedades de seguros y los fondos de pensiones.

7.178. Sin embargo, pueden observarse diversas incoherencias en los datos de un mismo componente esencial y también de un componente a otro. Estas pueden surgir porque, por ejemplo, los formularios de declaración de datos abarquen únicamente datos sobre *stocks* o sobre transacciones, o porque los principios contables se desvíen con respecto al momento del registro o la valoración de las transacciones y los *stocks*.

#### **b) Eliminación de incoherencias en datos relacionados con los componentes esenciales dentro del sector de las sociedades financieras**

7.179. El principal uso de las cuentas de los sectores institucionales dentro de un banco central es mejorar el análisis de la política monetaria.

7.180. Es, por tanto, crucial que las cuentas de los sectores institucionales estén en consonancia con las estadísticas monetarias y financieras, que son la fuente de las estadísticas mensuales o trimestrales sobre el dinero en sentido amplio. Estos datos, dada su pertinencia para el análisis de la política monetaria, podrían sustituir a la mayoría de datos de contrapartida relacionados con las instituciones financieras monetarias (S121 a S123), concretamente en el caso de préstamos concedidos y depósitos contraídos por estas instituciones. El principio de valoración del mercado ya se utiliza en las normas contables con respecto a una parte considerable de los activos de instituciones financieras monetarias. Los vínculos integrales entre estadísticas monetarias y financieras, la cuenta financiera y el balance descritos en el SCN 2008 ofrecen coherencia general en cuanto a principios y conceptos, como la residencia y la clasificación sectorial de las unidades institucionales, la clasificación de los activos financieros y pasivos, el registro y la valoración de los activos financieros y pasivos así como las transacciones y otros flujos, y la agregación y la consolidación de los datos.

7.181. Si no se logra esa coherencia general, el compilador se enfrenta a un problema de comunicación, puesto que las cuentas de los sectores institucionales se desvíen con respecto a los datos recopilados por las estadísticas monetarias y financieras. Este problema de comunicación afecta eventualmente a los métodos de valoración aplicados en las estadísticas monetarias y financieras, que podrían seguir principios contables empresariales, pero no a las cuentas nacionales, que se basan en el principio de valoración del mercado.

7.182. Los principios contables empresariales se aplican también a otros componentes esenciales dentro del sector de las sociedades financieras, los componentes esenciales correspondientes a los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124) y las sociedades financieras y fondos de pensiones (S128 y 129).

7.183. Los datos de balances recopilados a partir de sociedades financieras, especialmente de sociedades de depósitos excepto el banco central (S122), a menudo se caracterizan por una gran cantidad de datos detallados “de quién a quién” con respecto a depósitos y préstamos, pero a veces también con respecto a títulos de deuda.

7.184. Ocasionalmente, podrían surgir problemas de calidad:

- a) Si se recopilan datos de balances mensuales o trimestrales que se contabilizan por el valor nominal o el valor de adquisición y que no incluyen los intereses devengados;
- b) Como resultado de ajustes de datos, puesto que los datos sobre transacciones no se recopilan directamente sino que se determinan a partir de las variaciones de los *stocks*, y se ajustan mediante la eliminación de revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos;
- c) Si surgen discrepancias importantes al confrontar los conjuntos de datos “de quién a quién” correspondientes recopilados con respecto a distintos subsectores de sociedades financieras.

7.185. A fin de superar estas deficiencias, se podría añadir a los datos del balance, desglosados por instrumento financiero y con información “de quién a quién”, un conjunto completo de datos de flujos (transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos). Esto minimizaría la necesidad de realizar estimaciones y permitiría seguir verificando la calidad general de los datos.

### **c) Normas de prioridad relacionadas con los datos proporcionados por el componente esencial de las instituciones financieras monetarias**

7.186. Las cuentas de los sectores institucionales se pueden utilizar para supervisar las interacciones de las instituciones financieras monetarias con otras sociedades financieras, los sectores no financieros y el resto del mundo, lo cual revela mayores avances en la financiación y la inversión y sus interacciones con la economía real (que sirven, pues, a modo de puente entre el análisis monetario y económico).

7.187. Para cumplir esta función, es crucial que las cuentas de los sectores institucionales sean tan coherentes como sea posible con las estadísticas de las instituciones financieras monetarias utilizadas para el análisis monetario periódico. Sin embargo, no siempre puede haber una coherencia absoluta debido a las diversas desviaciones de estos datos con respecto a las cuentas de los sectores institucionales.

7.188. Si bien los datos sobre transacciones suelen estar en consonancia con el SCN 2008, este no ha de ser necesariamente el caso con respecto a los datos de los balances e, implícitamente, a otros datos de flujos. Por ejemplo, los datos de los balances podrían no abarcar correctamente las revalorizaciones (acumuladas) de títulos de participación de capital y títulos de deuda. Una opción consiste en utilizar los datos de transacciones proporcionados por las estadísticas de instituciones financieras monetarias (lo cual garantizaría la plena coherencia de los datos de transacciones) pero estimando los demás datos de flujos a partir de otras fuentes. Esto permitiría que las cuentas de los sectores institucionales fueran plenamente coherentes con las estadísticas de las instituciones financieras monetarias con respecto a las transacciones, pero no con respecto a los saldos del balance y otros flujos.

7.189. Otro ámbito en el que las estadísticas de instituciones financieras monetarias no siempre siguen el SCN 2008 es el de los datos sobre otras cuentas por cobrar/por pagar. En las estadísticas de instituciones financieras monetarias, las otras cuentas por cobrar/por pagar a menudo son parte de otros activos y pasivos, que acostumbran tener un alcance completamente distinto, al abarcar también los intereses devengados o las ganancias o pérdidas del año corriente.

### **d) El componente esencial de las estadísticas sobre títulos**

7.190. El componente esencial de los títulos constituye una pieza importante de la información estadística si los datos se reúnen y compilan título a título sobre la base “de quién a quién”. La metodología de este componente esencial sigue ampliamente las recomendaciones realizadas en el *Handbook on Securities Statistics*.

7.191. Se utiliza información detallada sobre emisiones y tenencias de títulos a nivel de código ISIN con objeto de colmar las lagunas, así como para apoyar el principio de valoración del mercado en todas las cuentas de los sectores institucionales.

7.192. A falta de una base de datos título por título, los datos sobre emisiones y tenencias de títulos por parte del sector institucional se combinan a partir de los distintos componentes esenciales que se indican en el gráfico 7.3. Las tenencias de títulos por parte de los hogares (incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares) o de sociedades no financieras a menudo se determinan mediante la “explotación” de identidades dentro del marco contable.

### e) El componente esencial del resto del mundo

7.193. El componente esencial del resto del mundo se sirve de varios sistemas de presentación directa de información. Estos consisten en formularios que tienen por objeto recopilar datos sobre la balanza de pagos, la posición de inversión internacional o las emisiones de títulos por parte de residentes que se encuentran en poder de no residentes (que también podrían constituir un aporte para el componente esencial de las estadísticas sobre títulos).

7.194. Un punto fuerte del componente esencial del resto del mundo es su clasificación detallada de los instrumentos financieros y la información “de quién a quién” en materia de saldos del balance, transacciones y revalorizaciones con un cumplimiento estricto de los principios de registro y valoración del SCN 2008.

Gráfico 7.3

#### Principales componentes esenciales que contribuyen al sistema de cuentas de los sectores institucionales

	S11	S121 a S123	S124 a S127	S128 y S129	S13	S14 y S15	S2
Categoría financiera		Instituciones financieras monetarias	Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Gobierno general		Resto del mundo
		Títulos					

*Nota:* Las flechas  $\longleftrightarrow$  indican que los principales componentes esenciales proporcionan datos “de quién a quién”. El componente esencial de los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (S124) ofrece datos correspondientes únicamente a una parte de los subsectores del S124 al S127. Podría haber otros componentes esenciales para los subsectores de las sociedades financieras, por ejemplo para los auxiliares financieros (S126).

7.195. Uno de los problemas relacionados con los datos disponibles con respecto al resto del mundo es la presentación, principalmente, por función. Esto no siempre permite realizar una asignación directa a la clasificación por instrumento financiero del SCN 2008. Además, en la mayoría de los casos, hay un desglose en cierto modo restringido con respecto a los datos del resto del mundo por sector de contrapartida.

7.196. Conciliar verticalmente las cuentas del resto del mundo como parte de las cuentas de los sectores institucionales supone eliminar todos los errores y omisiones netos. Cabría la opción de ajustar la cuenta financiera para suprimir por completo estos desequilibrios. Sin embargo, los aumentos de errores y omisiones netos podrían ser indicio de la necesidad de un análisis estadístico exhaustivo.

7.197. Las asimetrías notables con respecto a países extranjeros podrían señalarse como una fuente importante de estas discrepancias. Una solución para reducirlas podría ser, por ejemplo, en términos de inversión extranjera directa



(IED) o inversión de cartera, un intercambio de datos microeconómicos entre países al tiempo que se mantiene la confidencialidad de los datos.

#### **f) El componente esencial del gobierno general**

7.198.El componente esencial del gobierno general abarca un conjunto bastante coherente de datos financieros y no financieros con alguna información “de quién a quién” tomada del gobierno central, estatal y local y de fondos de la seguridad social.

7.199.El principal reto al que se enfrenta este componente esencial se debe sobre todo a las diferencias entre las estadísticas de las finanzas públicas y las estadísticas de instituciones financieras monetarias en términos de clasificaciones por instrumento, delimitaciones por sector y registro neto. Podría ser necesaria una labor de conciliación de los datos, incluso a nivel de unidad institucional, a fin de mejorar la coherencia entre los dos componentes.

7.200.Aunque no resulte tan importante desde la perspectiva de la política monetaria, la coherencia de las cuentas de los sectores institucionales con los datos de las finanzas públicas es, sin embargo, esencial dada la sensibilidad política de los datos, que a menudo se utilizan con fines administrativos.

7.201.En este contexto, las discrepancias entre los datos de las finanzas públicas y las cuentas de los sectores institucionales podrían no aceptarse por consideraciones en materia de política fiscal. Por lo demás, los datos del gobierno suelen recopilarse de manera muy minuciosa conforme a las normas estadísticas internacionales y también se examinan cuidadosamente, puesto que se emplearán con fines administrativos. Esto hace que los datos de las finanzas públicas tengan un nivel de precisión imposible de alcanzar en otros dominios estadísticos. Sin embargo, los datos administrativos acatarán normalmente el principio de contabilidad de caja, mientras que los datos estadísticos o de las cuentas nacionales se registrarán por el principio de contabilidad en valores devengados.

#### **g) Procedimientos de conciliación**

7.202.El principal punto fuerte del enfoque basado en componentes esenciales es que aúna todos los datos recopilados de diversos sectores, subsectores o grupos de subsectores en un marco coherente: el SCN 2008. En este marco, las incoherencias dentro de cada fuente de datos o entre unas y otras se muestran y se concilian. Ofrecen comentarios respecto a los procedimientos de verificación de calidad y a la mejora a más largo plazo de cada sistema de recopilación estadística.

7.203.La compilación de cuentas de los sectores institucionales se basa en los principales componentes esenciales descritos anteriormente, pero también en información tomada a partir de sistemas de recopilación de datos complementarios con respecto a sectores y subsectores que no forman parte del enfoque basado en componentes esenciales. Estos podrían abarcar datos sobre los subsectores de sociedades financieras, como otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), auxiliares financieros (S126) e instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). En muchos países, se reúnen datos del balance de sociedades y se realizan encuestas de hogares.

7.204.Cada uno de estos conjuntos de datos podría acarrear la necesidad de establecer procedimientos de conciliación adicionales debido a sus características propias o a la demora en su disponibilidad.

7.205.La conciliación dentro de las cuentas de los sectores institucionales debería realizarse instrumento por instrumento, así como sobre la base “de quién a quién” cuando corresponda. Para ello, se eligen los datos fuente más pertinentes de manera individual. En algunos casos, esas variables importantes desde el punto de vista político, como el dinero en sentido amplio, la deuda de los hogares y la deuda pública, no deberían modificarse para mantener la coherencia con las fuentes de datos estadísticos que sirven de base.

7.206. La conciliación de los saldos del balance, las transacciones, las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos se realiza simultáneamente. Cuando haya incoherencias entre *stocks* y flujos tras la conciliación, podrían ajustarse las transacciones u otros flujos. El tamaño de los ajustes y la necesidad de realizarlos deberían supervisarse cuidadosamente y documentarse en un informe periódico de calidad.

7.207. Uno de los puntos más débiles de los procedimientos de conciliación tiene que ver con la confrontación de datos sobre acciones no cotizadas y otras participaciones de capital del lado del emisor y del tenedor. Aunque podría disponerse de alguna información sobre el tenedor a partir de los diversos componentes esenciales, quedan varios aspectos susceptibles de mejora. El valor de mercado de estos instrumentos financieros es una cuestión en sí misma. Siguiendo las recomendaciones expuestas en el SCN 2008 y en otros manuales, una opción consiste en convertir los fondos propios de valores contables a valores de mercado basándose en ratios correspondientes a sociedades cotizadas comparables.

## 2. Estrategia de compilación

7.208. En el contexto de la elaboración de un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales, la labor debería centrarse en la coherencia entre las cuentas corrientes, las cuentas de acumulación y los balances de los diversos sectores institucionales residentes y del resto del mundo. Esta labor se rige por tres principios, que se resumen en exhaustividad, conformidad y coherencia.

7.209. La exhaustividad significa que las cuentas han de compilarse utilizando datos fuente completos. Cada sector institucional debe describirse por extenso. Cuando la cobertura de los datos fuente sea insuficiente, deberían realizarse estimaciones adicionales para determinar un monto total significativo.

7.210. La conformidad supone que las cuentas cumplen con las definiciones y normas contables descritas en las normas estadísticas internacionales, como el SCN 2008, el MBP6 y otros manuales. Estas definiciones y normas contables podrían variar con respecto a los conceptos utilizados en las fuentes de datos primarios. Podrían tener que ajustarse los conjuntos de datos de insumo para permitir estas desviaciones. Un ejemplo de ello es el uso de valores nominales en lugar de valores de mercado en las estadísticas sobre emisiones de títulos.

7.211. La coherencia tiene en cuenta las identidades integradas en el marco contable. Esas identidades ofrecen al compilador información complementaria, que da lugar a una mejora general en la calidad de los datos. También se ha de lograr coherencia con respecto a las fuentes de datos primarios. La coherencia intertemporal tiene que ver con los datos que se publican con distintas frecuencias.

## 3. Equilibrio contable de los datos

7.212. Las cuentas necesitan integrarse en tres dimensiones: horizontal, vertical y relacionada con los *stocks* y flujos. El equilibrio contable de los datos ha de realizarse en consecuencia.

### a) Equilibrio contable horizontal

7.213. El equilibrio contable horizontal se refiere al mantenimiento de la equivalencia por cada transacción, revalorización y otras variaciones del volumen y las partidas del balance; los flujos y *stocks* se equilibran al sumar los de todos los sectores residentes y el resto del mundo.

7.214. Las cuentas necesitan tener coherencia horizontal, lo cual quiere decir que los empleos totales deben ser iguales a los recursos totales y el total de (variaciones de) activos ha de ser igual al total de (variaciones de) pasivos. En este contexto, todas las transacciones y posiciones deben conciliarse horizontalmente, es decir, el balance de transacciones, expresado con respecto a cualquier transacción o tipo de activo como la suma de empleos/variaciones de activos en todos los sectores institucionales, debe equivaler a la suma de recursos/variaciones de

pasivos en todos los sectores institucionales. Esta relación es válida en el ámbito nacional con respecto a todos los conjuntos de datos por sector nacionales.

7.215.A continuación se exponen dos ejemplos:

- a) Con respecto a la categoría de transacciones no financieras “remuneración de los asalariados”, la suma de los montos por pagar (empleos) por parte de todos los sectores institucionales residentes y del resto del mundo debe ser igual a la suma de los montos por cobrar (recursos) por parte de todos los sectores residentes;
- b) Con respecto a la categoría de transacciones financieras “títulos de deuda”, la suma de los montos emitidos por parte de todos los sectores institucionales residentes y del resto del mundo debe ser igual a la suma del monto adquirido por todos los sectores residentes.

7.216.El conjunto de restricciones contables horizontales puede verse como un sistema de ecuaciones lineales. En este contexto, el equilibrio contable es un proceso para resolver el sistema, que exige que el número de ecuaciones sea al menos igual al número de variables desconocidas.

7.217.Un ejemplo podría explicar esto en el contexto de las cuentas financieras por sector: una ecuación se define de modo que todas las emisiones de títulos de deuda a largo plazo sean la suma de las emisiones de todos los sectores institucionales residentes y de los no residentes.

7.218.A continuación se expresa una ecuación de esas características con respecto a las emisiones (emisiones netas de pasivos, I) de títulos de deuda a largo plazo (F32) por parte de todos los sectores excepto los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares:

$$I(F32(S1+S2))=I(F32(S11))+I(F32(S121 \dots S129))+I(F32(S131 \dots S1314)) \\ + I(F32(S2))$$

7.219.Para resolver la ecuación, al menos  $n-1$  variables de un número  $n$  de variables han de ser conocidas. Si se conocen exactamente  $n-1$  variables, la variable  $n$  se puede compilar por adición o por diferencia.

7.220.Si se conocen menos de  $n-1$  variables, se ha de reunir información estadística adicional para resolver la ecuación. Esto también se podría conseguir mediante la estimación de una cantidad adicional con respecto a un sector.

7.221.Otra cuestión que se ha de tener en cuenta es que, en muchos casos, se dispone de diversas series temporales con respecto a una variable. Por ejemplo, una serie relativa a la emisión de títulos de deuda a largo plazo por parte del gobierno general puede tomarse bien de una fuente directa, las estadísticas de las finanzas públicas; bien de una fuente indirecta, la suma de las diversas tenencias de títulos de deuda a largo plazo por parte de todos los sectores (de contrapartida) emitidos por el gobierno general; bien de una tercera fuente, una base de datos título por título.

7.222.En tal caso, los contables nacionales tienen que decidir qué series van a incluir en la ecuación<sup>180</sup>. En muchos casos, la fuente directa podría ser la más fiable. Sin embargo, las comprobaciones de credibilidad y coherencia deberían realizarse antes de elegir la cifra apropiada.

7.223.Un ejemplo conexo tiene que ver con las adquisiciones o tenencias netas (H) de títulos de deuda a largo plazo (F32) por parte de todos los sectores institucionales residentes y no residentes, que son idénticas al total de emisiones (I):

$$H(F32(S1+S2))=H(F32(S11))+H(F32(S121 \dots S129))+H(F32(S131 \dots S1314)) \\ +H(F32(S14))+H(F32(S15))+H(F32(S2))$$

<sup>180</sup> Aquí, el número de variables se reduce para ajustarse a un número inferior de ecuaciones. Nótese que un aumento de ecuaciones también puede representarse en términos de una disminución de variables y viceversa.

7.224. En comparación con la ecuación anterior sobre emisiones de títulos de deuda, puede que la calidad de este conjunto de datos sea relativamente baja. Sin embargo, podría disponerse de datos directos o indirectos sobre tenencias de títulos de deuda. Los datos directos se pueden tomar de las cuentas de sociedades financieras y del gobierno general, pero no en el caso de sociedades no financieras ni hogares. Esos datos sobre tenencias solo se pueden reunir a partir de fuentes indirectas por conducto de información de contrapartida.

7.225. Por otra parte, las bases de datos título por título vinculadas a estadísticas sobre tenencias de títulos pueden constituir una fuente fiable para rellenar los datos necesarios.

7.226. Podrían compilarse datos menos fiables si algunas variables de la ecuación tienen que compilarse residualmente mediante la sustracción de las variables conocidas de las tenencias totales. Esto podría resultar necesario con respecto a los títulos a largo plazo en poder de hogares, compilados como la diferencia entre las tenencias totales y las tenencias de los sectores restantes.

7.227. Como se indicó anteriormente, la identidad implica que las emisiones totales y las tenencias totales de títulos de deuda a largo plazo sean iguales. No obstante, si hay discrepancias entre ambos totales, habrá que emplear uno de los dos. Si se toman los datos sobre emisiones, entonces habrá que corregir los datos sobre tenencias por parte de un sector.

## **b) Equilibrio contable vertical**

7.228. Los compiladores de cuentas nacionales también tratan de lograr coherencia vertical con respecto a todos los sectores institucionales. En todo caso, podría exigirse coherencia vertical con respecto a algunos sectores institucionales clave, como las sociedades financieras, el gobierno general y el resto del mundo, mientras que los dos sectores restantes (los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, y las sociedades no financieras) podrían no estar plenamente conciliados aunque revistan un gran interés analítico. Al conciliar estos sectores, los desequilibrios verticales podrían reducirse sustancialmente.

7.229. A fin de obtener cuentas integradas, la labor de compilación ha de ampliarse hasta comprender el "equilibrio contable vertical", que supone mantener las identidades entre las transacciones no financieras y financieras dentro del sistema de cuentas. Este equilibrio contable suele lograrse mediante ejercicios de conciliación relacionados con el préstamo neto/endeudamiento neto en su conjunto y por sector, determinados a partir de la cuenta de capital y la cuenta financiera (B9).

7.230. Las cuentas también tienen que tener coherencia vertical de modo que, con respecto a cada sector residente y al resto del mundo, la suma de todos los recursos y variaciones de pasivos sea igual a la suma de todos los empleos y variaciones de activos.

7.231. Esto podría requerir la eliminación de asimetrías y el uso de determinadas restricciones contables con respecto a algunos sectores, como el gobierno general, las sociedades financieras y el resto del mundo. Podrían persistir las discrepancias estadísticas, similares en cantidad pero de signo opuesto, con respecto a los hogares y las sociedades no financieras.

## **Discrepancia entre el préstamo neto/endeudamiento neto de la cuenta de capital y la cuenta financiera**

7.232. En muchos países, la oficina nacional de estadística y el banco central comparten funciones en materia de compilación de cuentas de los sectores institucionales. Por consiguiente, los márgenes de error se muestran sobre todo como una discrepancia entre el préstamo neto/endeudamiento neto que figura en la cuenta de capital y en la cuenta financiera.

7.233. Presentar la discrepancia estadística de esa manera podría llevar a equívoco si las tendencias en el saldo contable determinadas a partir de las dos cuentas indican distintas direcciones de movimiento al mismo tiempo.

7.234. La presentación que el SCN 2008 hace de las cuentas de capital y financieras sigue un marco teórico en el que las variables monetarias y financieras se tratan por separado respecto del sector “real” (cuadro 7.5). Esta dicotomía se refleja en ambas cuentas. La cuenta de capital (la cuenta por encima de la línea) comprende las variables “reales”, como el ahorro, las transferencias netas de capital y la adquisición de activos no financieros. Los componentes “financieros” (por debajo de la línea) se muestran en la cuenta financiera como la adquisición neta de activos financieros y la emisión neta de pasivos.

7.235. El saldo contable “préstamo neto/endeudamiento neto” se determina a partir de ambas cuentas, como se presenta en el ejemplo numérico del cuadro 7.5. Si, en la cuenta de capital, hay una diferencia entre el ahorro y la inversión no financiera, esto implica necesariamente que, en la cuenta financiera, haya un diferencial correspondiente entre la emisión neta de pasivos y la inversión financiera.

7.236. Conforme a la práctica actual que prevalece en los países, las discrepancias estadísticas se muestran en torno al saldo contable del préstamo neto/endeudamiento neto.

7.237. Si bien las discrepancias menores referidas a las sociedades financieras y el gobierno general tienden a mostrarse, no ocurre lo mismo con las que corresponden al préstamo neto/endeudamiento neto de hogares y sociedades no financieras.

Cuadro 7.5  
Cuenta de capital y cuenta financiera por sector

Total	Variaciones de los activos						Transacción	Variaciones de los pasivos y del valor neto						Total
	Resto del mundo	Economía total	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e ISFLSH		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	
<b>III.1 Cuenta de capital</b>														
							Ahorro bruto	228	14	-35	220	427		
							Saldo corriente con el exterior						-13	-13
							Transferencias de capital por cobrar	33	0	6	23	62	4	66
							Transferencias de capital por pagar	-16	-7	-34	-8	-65	-1	-66
							Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital	245	7	-63	235	424	-10	414
376		376	280	8	35	53	Formación bruta de capital fijo							
28		28	26	0	0	2	Variaciones de existencias							
10		10	2	0	3	5	Adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos							
0		0	-7	0	2	5	Adquisiciones menos disposiciones de activos no producidos/ no financieros							
0	-10	10	-56	-1	-103	170	Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)							
<b>III.2 Cuenta financiera</b>														
							Préstamo neto (+)/ endeudamiento neto (-)	-56	-1	-103	170	10	-10	0
483	47	436	83	172	-10	191	Adquisición neta de activos financieros							
							Emisión neta de pasivos	139	173	93	21	426	57	483

7.238. Resulta difícil proporcionar orientación sobre cuál es un nivel aceptable de discrepancias estadísticas, por ejemplo, como un porcentaje del producto interno bruto (PIB) o del ingreso nacional bruto (INB). En contextos de gran sensibilidad política, como ocurre con el saldo contable del préstamo neto/endeudamiento neto referida al gobierno general (el déficit o superávit públicos) en el caso de países de la Unión Europea, no se muestra discrepancia alguna. Esto no suele aplicarse al préstamo neto/endeudamiento neto de otros sectores institucionales.

### Posibles causas que contribuyen a la discrepancia

7.239. Si bien el diseño del SCN 2008 no deja margen a discrepancias estadísticas ni desviaciones con respecto a la uniformidad contable que introduce, las discrepancias estadísticas y su tratamiento adecuado son parte del trabajo habitual de los contables nacionales.

7.240. Dos de los principales motivos de las discrepancias son la falta de datos fuente suficientes y suficientemente coherentes y la falta de coordinación entre las instituciones dedicadas a compilar cuentas nacionales.

7.241. Las fuentes de datos examinadas para la compilación de las cuentas nacionales suelen provenir de distintos organismos de recopilación de datos. En muchos casos, la oficina nacional de estadística elaborará las cuentas de producción e ingresos nacionales. Basándose en datos monetarios, sobre emisiones de títulos y de la balanza de pagos, el banco central elaborará la cuenta financiera, y los organismos públicos generarán los datos del gobierno central y de otras instituciones gubernamentales. Todos ellos pueden recopilar sus respectivos datos

con respecto a determinados métodos estadísticos o desgloses detallados. No obstante, para tratar la presentación de discrepancias y con miras a reducir su magnitud, sería aconsejable que hubiera más coordinación y cooperación entre los organismos pertinentes.

### **Conciliación de la cuenta de capital y la cuenta financiera**

7.242. Merece la pena ahondar en las razones de la discrepancia en el préstamo neto/endeudamiento neto en la cuenta de capital y la cuenta financiera.

7.243. En las cuentas de la zona del euro, compiladas conjuntamente por el Banco Central Europeo y Eurostat, todos los sectores y el resto del mundo están plenamente conciliados salvo el sector de los hogares y el de las sociedades no financieras.

7.244. En el marco de las cuentas nacionales de los Estados Unidos, se sigue un procedimiento mediante el cual se indica explícitamente cuáles son las discrepancias y se explican. En las cuentas de flujos de fondos, publicadas por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, y en las cuentas del ingreso y el producto nacionales, divulgadas por la Oficina de Análisis Económicos, se compilan y se presentan dos conjuntos de cifras con respecto al préstamo neto/endeudamiento neto. Las fuentes de las diferencias se muestran en un cuadro.

7.245. Un enfoque similar podría consistir en incluir todos los componentes de la cuenta de acumulación en el ejercicio de conciliación, a fin de señalar las discrepancias e indicar, según sea posible, por qué motivo surgen. Esto podría tomarse como punto de partida, y el ejercicio podría ampliarse hasta incorporar otras partidas transaccionales tomadas de las cuentas de producción e ingresos, en caso necesario.

7.246. Las cuentas nacionales no pueden ser mejores que la suma de las partes que las componen. Por lo tanto, habría que hacer todo lo posible por mejorar y aumentar los datos fuente utilizados en la compilación de cuentas nacionales. Un ejemplo destacado es la compilación de datos de transacciones y otros flujos con respecto a las sociedades financieras, que suelen determinarse a partir de información del balance.

7.247. De un modo similar, las estadísticas de la balanza de pagos pueden, en principio, conciliarse con la cuenta del resto del mundo del SCN 2008, pero queda mucho por hacer aún hasta lograr una presentación con coherencia mutua.

7.248. Igual de importante es mejorar los datos de fuentes directas relativos a sociedades no financieras y hogares basados en estadísticas de balances de sociedades y encuestas de hogares.

### **c) Equilibrio contable relacionado con *stocks* y flujos**

7.249. Las cuentas también deberían equilibrarse en relación con los *stocks* y los flujos, de modo que la variación en el balance correspondiente a cada categoría de activos y pasivos sea igual a las variaciones fruto de transacciones no financieras, transacciones financieras, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos.

7.250. Ha de mantenerse la coherencia entre los datos de las cuentas de flujos y del balance. Esto también se refiere a la coherencia en los datos “de quién a quién” mediante la incorporación de la dimensión del sector de contrapartida en el proceso general de compilación.

## **4. Estructura y procesamiento de los datos**

### **a) Organización de los datos de insumo**

7.251. A fin de compilar cuentas “de quién a quién”, los datos fuente deben transmitirse mediante transferencias de archivos entre unidades organizativas o

incluso entre las instituciones pertinentes. Se ha establecido un enfoque común para facilitar la transmisión de datos: los flujos de datos utilizan determinadas instalaciones y mensajes y están reforzados por un código de transmisión, descrito por un sistema de clasificación de datos o una definición de la estructura de datos para los datos de cuentas nacionales y varias fuentes de datos estadísticos. El flujo de datos y el sistema de clasificación de datos para los datos estadísticos están estrechamente relacionados con el diseño de una base de datos de cuentas institucionales en un entorno informático y el sistema de compilación asociado.

7.252. Para la transmisión de datos fuente, la estructura del sistema de clasificación de datos tiene varias dimensiones, que son compatibles con las claves utilizadas en diversos ámbitos de la estadística<sup>181</sup>.

7.253. En el sistema de clasificación de datos de cuentas nacionales, las dimensiones están diseñadas para diferenciar entre *stocks*, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen. A fin de mantener el marco “de quién a quién”, se han de especificar códigos para los ámbitos del deudor y el acreedor, los sectores y los subsectores. Esto permitirá una presentación completa del sistema de cuentas de los sectores institucionales. También son necesarias dimensiones para las diversas actividades e instrumentos con sus características correspondientes, como los desgloses por vencimiento o moneda de denominación, o el grado de consolidación o el método de valoración aplicado.

7.254. En el cuadro 7.6 se resumen las dimensiones que se han de distinguir en un sistema de clasificación de datos de cuentas nacionales.

#### Cuadro 7.6

#### Ejemplo de sistema de clasificación de datos de cuentas nacionales

El sistema de clasificación de datos de cuentas nacionales podría abarcar las siguientes dimensiones<sup>a</sup>:

- ◆ La frecuencia se refiere a la periodicidad de examen de las series; es decir, mensual, trimestral, anual.
- ◆ La zona declarante representa la organización supranacional o internacional o el país que proporciona los datos.
- ◆ El indicador de ajuste señala las transformaciones aplicadas a la serie temporal, como el ajuste estacional o por días laborables.
- ◆ La dimensión de instrumentos se refiere al desglose del SCN 2008 en productos (bienes y servicios), ingresos, y activos y pasivos.
- ◆ El tipo de cuenta indica el tipo de datos, como transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos y *stocks*.
- ◆ Las dos dimensiones se refieren al vencimiento (original, residual, a corto y a largo plazo) y el tipo de interés del instrumento financiero.
- ◆ Las dimensiones de la zona del deudor y la del acreedor representan sus respectivas zonas: la organización supranacional o internacional o el país de residencia del sector institucional. La lista de códigos contiene la lista de países normalizada de la Organización Internacional de Normalización (ISO) y algunos otros códigos.
- ◆ Se definen otros dos campos de datos, uno correspondiente al sector del deudor y otro, al sector del acreedor. En el caso de los campos de datos, el desglose se basa en los sectores y subsectores institucionales de conformidad con el SCN 2008. Para que el sector del deudor y el sector del acreedor se identifiquen del todo, se han de especificar dos códigos de zona y dos códigos de sector.
- ◆ El método de valoración se indica como “valoración de mercado”, u otros métodos, como la valoración nominal.
- ◆ La dimensión indica la fuente estadística, por ejemplo: cuentas nacionales, estadísticas monetarias, etc.

<sup>a</sup> Las dimensiones son los conceptos estadísticos que resultan necesarios para distinguir entre dos series temporales distintas (como zona, sector o instrumento). Las dimensiones toman sus valores de las listas de códigos correspondientes. Una serie temporal se caracteriza (se nombra) por su sistema de clasificación, que es la concatenación de valores de su correspondiente dimensión. Los atributos son conceptos estadísticos que ofrecen información complementaria (normalmente cualitativa) sobre una serie temporal o un grupo de series, pero no tienen por qué ser parte de las series “clave”. Algunos ejemplos de atributos son las “unidades”, el multiplicador de unidades, el título de una serie, etc.

7.255. Además de las dimensiones, se han de añadir los atributos estadísticos que describen las series temporales transmitidas, como el estado de observación (valor normal, estimación, previsión, etc.); el código de la moneda; la unidad (millones, billones, etc.); el multiplicador de unidades; el número de decimales; el grado de consolidación y la organización que transmite los datos.

<sup>181</sup> Véase también la sección dedicada a la definición de la estructura de datos de las cuentas nacionales.



## **b) Transmisión de datos, sistemas clave, metadatos**

7.256. Se dispone de varios instrumentos para analizar la información que figura en la base de datos de cuentas nacionales. A fin de permitir el análisis de datos, las distintas familias clave de los datos fuente (estadísticas monetarias, estadísticas de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional, estadísticas de las finanzas públicas, estadísticas sobre títulos, etc.) se trasladan a las claves de las cuentas nacionales mediante cuadros de correspondencia.

7.257. Han de integrarse más instrumentos en el sistema de compilación con objeto de combinar varios subconjuntos de datos financieros conforme a las dimensiones o grupos de dimensiones específicos del sistema de clasificación de datos de cuentas nacionales. Por ejemplo, un ejercicio consistiría en elegir todas las series temporales disponibles con respecto a un instrumento financiero, sector o zona determinados, o a varias combinaciones concretas de los anteriores.

7.258. A fin de reducir la complejidad, podrían compilarse conjuntos de datos más armonizados, como un conjunto de datos en que todas las series temporales se hayan convertido a una frecuencia común. Las series temporales de baja frecuencia, como los *stocks* y las transacciones, a veces podrían convertirse en series de alta frecuencia mediante aproximaciones lineales a fin de garantizar la coherencia entre las restricciones (lineales).



## Capítulo 8

# Presentación y divulgación de las cuentas

### Referencias:

SCN 2008, capítulo 18, "Elaboración y presentación de las cuentas"

MBP6, apéndice 9, "Componentes normalizados y otras partidas seleccionadas"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*

*Government Finance Statistics Manual 2014*

*Handbook on Securities Statistics*

## A. Introducción

8.1. Este capítulo ofrece orientación sobre cómo las oficinas nacionales de estadística, los bancos centrales y las organizaciones internacionales publican y divulgan sus cuentas nacionales y las metodologías conexas a través de sus sitios web y otros medios de difusión.

8.2. Estas instituciones a menudo tienen una política de libre acceso y reutilización, incluso comercial, con respecto a sus datos publicados, aunque la reutilización suele estar sujeta a determinadas condiciones, como citar la fuente y no modificar los datos. En los sitios web de las oficinas nacionales de estadística, los bancos centrales y las organizaciones internacionales, los datos y metadatos estadísticos se pueden descargar en varios formatos e incluso trazando series temporales.

8.3. Es posible que los usuarios sepan que las cifras de agregados como el producto interno bruto (PIB), el consumo privado, el ahorro o la deuda están disponibles a través de las oficinas de estadística y los bancos centrales, pero quizás no sean conscientes de todo el alcance y detalle de los datos de las cuentas nacionales que se compilan.

8.4. Este capítulo habla de la creación de plantillas para un conjunto mínimo aconsejable de cuentas y balances sectoriales comparables a nivel internacional. Estas plantillas se describen al comienzo del capítulo. Sirven como instrumentos para presentar y divulgar al público datos de cuentas nacionales.

8.5. Los cuadros y gráficos de este capítulo están diseñados para presentar datos sobre transacciones no financieras y activos no financieros, pero sobre todo sobre flujos y *stocks* financieros.

## B. Plantillas armonizadas de cuentas y balances sectoriales

8.6. En la Iniciativa del Grupo de los 20 sobre las Lagunas de Datos se formularon una serie de recomendaciones para colmar esta clase de lagunas fruto de la reciente crisis mundial. Estas recomendaciones se presentaron en el informe del FMI y la secretaría del Consejo de Estabilidad Financiera al respecto titulado "The financial crisis and information gaps". En la recomendación 15 se insta a la elaboración de una estrategia para promover la recopilación y divulgación del enfoque basado en el balance general, los flujos de fondos y los datos sectoriales más en general, comenzando por las economías del Grupo de los 20.

8.7. El objetivo de la recomendación 15 es ampliar la difusión y la presentación de informes de las cuentas sectoriales anuales y trimestrales, detalladas y comparables a nivel internacional, por parte de las economías del Grupo de los 20 y las economías adelantadas que no pertenecen al Grupo de los 20. Esto implicaría mejorar la compilación de las cuentas sectoriales en cuanto al nivel de detalle (subsectores y activos), subsanar las lagunas de datos y crear *stocks* y flujos financieros sobre la base “de quién a quién”.

8.8. Se creó un Grupo de Trabajo sobre Cuentas Sectoriales bajo los auspicios del Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras. Este Grupo de Trabajo integra al Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Banco Central Europeo, Eurostat, el FMI (Presidencia), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y las Naciones Unidas. Un hito importante para avanzar en los trabajos relativos a la aplicación de la recomendación 15 fue la elaboración de plantillas para un conjunto mínimo aconsejable de cuentas y balances sectoriales comparables a nivel internacional logrado gracias a un proceso consultivo mundial encabezado por el FMI. Gracias a esas deliberaciones, el Grupo de Trabajo convino en el siguiente conjunto final de plantillas:

- a) Un marco de clasificaciones mínimas aconsejables;
- b) Una plantilla de presentación de datos para cuentas trimestrales de transacciones no financieras;
- c) Una plantilla de presentación de datos para *stocks* y transacciones trimestrales de activos financieros y pasivos;
- d) Una plantilla de presentación de datos para *stocks* anuales de activos no financieros.

8.9. El marco mencionado en el anterior apartado a) ofrece un resumen de aquellas series temporales relativas a *stocks* y transacciones sobre las cuales se debería informar:

- ♦ El cuadro 8.1 se refiere a la plantilla mencionada en el anterior apartado b) correspondiente a transacciones no financieras trimestrales. Esas series temporales trimestrales deberían tomarse de las cuentas corrientes y de capital sectoriales.
- ♦ El cuadro 8.2 se refiere a la plantilla mencionada en el anterior apartado c) correspondiente a *stocks* y flujos trimestrales de activos financieros y pasivos. Las series temporales deberían tomarse de las cuentas financieras y los balances sectoriales.
- ♦ El cuadro 8.3 se refiere a la plantilla mencionada en el anterior apartado d) correspondiente a *stocks* anuales de activos no financieros.



8.10. Las celdas sombreadas en gris claro indican los requisitos mínimos, mientras que los requisitos aconsejables figuran sombreados en gris oscuro.

Cuadro 8.1

**Plantilla para transacciones no financieras trimestrales**

**Cuentas corrientes y de capital: sectores y transacciones (trimestrales, con un desfase de un trimestre)**

	Economía total	Sociedades no financieras		Sociedades financieras					Gobierno general	Hogares e ISFLSH	Resto del mundo	
		De las cuales: Sociedades no financieras públicas	S12	Instituciones financieras monetarias	Sociedades de seguros y fondos de pensiones	Otras sociedades financieras	De las cuales: Sociedades financieras públicas					
								S1				S11001
P.6 (para	Exportaciones de bienes y servicios											
P.7 (para	Importaciones de bienes y servicios											
B.1g	Valor agregado bruto/Producto interno											
D.1	Remuneración de los asalariados											
B.2g+B.3g	Excedente de explotación bruto e Ingreso											
D.2	Impuestos sobre la producción y las											
	De los cuales:											
	D.21 (para											
	D.29											
D.3	Subvenciones											
	De las cuales:											
	D.31 (para											
	D.39											
D.4	Rentas de la propiedad											
	De las cuales:											
	D.41											
	D.4N											
D.41g	Total de intereses antes de la asignación de SIFMI											
B.5g	Saldo del ingreso primario bruto/Ingresos											
D.5	Impuestos corrientes sobre el ingreso,											
D.61	Contribuciones sociales netas											
D.62	Prestaciones sociales distintas de las											
D.63	Transferencias sociales en especie											
D.7	Otras transferencias corrientes											
	De las cuales:											
	D.71											
	D.72											
	D.7N											
B.6g	Ingreso disponible bruto											
D.8	Ajuste por la variación de los derechos de											
P.3	Gasto en consumo final											
	Del cual:											
	P.31											
	P.32											
B.8g	Ahorro bruto											
D.9	Transferencias de capital											
	De las cuales:											
	D.91											
	D.9N											
P.5g	Formación bruta de capital											
	De la cual:											
	P.51g											
	P.52+P53											
P.51c	Consumo de capital fijo											
NP	Adquisiciones menos disposiciones de											
B.9	Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)											

 = Mínimo  
 = Aconsejable

Nota: Véase el cuadro 8.4 que figura a continuación.





Cuadro 8.3

**Plantilla para stocks anuales de activos no financieros****Stocks de activos no financieros: sectores y tipos de activos (anuales, con un desfase de nueve meses)**

	Economía total	Sociedades no financieras		Sociedades financieras					Gobierno general	Hogares e ISFLSH	Resto del mundo
	S1	S11	De las cuales: Sociedades no financieras S11001	S12	Instituciones financieras monetarias S121+ S122+ S123	Sociedades de seguros y fondos de pensiones S128+ S129	Otras sociedades financieras S124+ S125+ S126+ S127	De las cuales: Sociedades financieras S12001	S13	S14+ S15	S2
AN1 Activos no financieros producidos											
AN11 Activos fijos de los cuales:											
AN111 Vivienda											
AN112 Otros edificios y estructuras											
AN12 Existencias											
AN13 Objetos valiosos											
AN2 Activos no financieros no producidos											
AN21 Recursos naturales											
de los cuales:											
AN211 Tierras y terrenos											
de los cuales:											
AN. 2111 Terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones											
AN212 Reservas minerales y energéticas											
AN22 Contratos, arrendamientos y licencias											
AN23 Fondos de comercio y activos de											

	= Mínimo
	= Aconsejable

## C. Comunicación de datos de cuentas nacionales a los usuarios<sup>182</sup>

8.11. Es importante que la información estadística que figura en los datos de cuentas nacionales se presente y se comunique a los usuarios de manera eficaz y accesible mediante textos, cuadros y gráficos.

8.12. A fin de comunicar eficazmente los datos de cuentas nacionales, un comunicado de prensa, informe o artículo deberían:

- Interpretar con claridad los cuadros numéricos y gráficos;
- Exponer los datos;
- Captar rápidamente la atención del lector con un titular o un gráfico;
- Estar escritos de forma clara y accesible sin utilizar (excesivamente) jerga económica y estadística;
- Entenderse fácilmente, resultar interesantes y entretenidos;
- Alentar a otros, incluidos los medios de comunicación, a utilizar adecuadamente los datos de cuentas nacionales para acentuar la repercusión de aquello que están comunicando.

8.13. Antes de preparar esos materiales se debería, como un primer paso, determinar el público seleccionado. Es también importante tener conciencia de los medios de comunicación disponibles, entre ellos Internet y las redes sociales (estas últimas, en rápida evolución).

<sup>182</sup> La estrategia de comunicación relativa a los datos de cuentas nacionales se aplica generalmente a todos los conjuntos de datos.



8.14. La comunicación de los datos de cuentas nacionales se ha de basar en los Principios Fundamentales de las Estadísticas Oficiales<sup>183</sup>. Las buenas prácticas que recoge el sitio web de las Naciones Unidas abarcan:

- a) Pertinencia, imparcialidad y acceso equitativo;
- b) Profesionalidad;
- c) Rendición de cuentas;
- d) Prevención de la utilización indebida;
- e) Rentabilidad;
- f) Confidencialidad;
- g) Legislación;
- h) Coordinación nacional;
- i) Normas internacionales;
- j) Cooperación internacional estadística.

## D. Uso de textos

8.15. Una comunicación por escrito eficaz comprende tres elementos principales:

- a) Estructura (la manera en que se expone el contenido);
- b) Estilo (el modo en que está escrito);
- c) Contenido (aquello sobre lo que se escribe).

8.16. Una buena estructura ayuda a mejorar la comunicación. El contenido y el propósito de la comunicación deberían quedar claros antes de iniciar el proceso de escritura. También resulta esencial señalar los puntos clave y determinar su orden lógico.

8.17. La introducción del texto debería describir brevemente el mensaje clave. Una posible orientación sería presentar un punto por párrafo, comenzando con el mensaje principal en la primera oración y añadiendo información de apoyo en breves párrafos y oraciones.

8.18. El estilo de escritura (formal o informal) debería ajustarse según el público seleccionado (experto o lego). El autor debería tener en cuenta cuántos datos y qué nivel de detalle necesitan los lectores y si es posible utilizar términos propios de las cuentas nacionales u otra terminología normalizada, que podría no resultar accesible para un público más amplio y lego.

---

<sup>183</sup> La Comisión de Estadística de las Naciones Unidas aprobó estos principios en 1994. Figuran detallados en el sitio web de la División de Estadística de las Naciones Unidas en: <http://unstats.un.org/unsd/dnss/gp/fundprinciples.aspx>.

## E. Diseño de cuadros y gráficos

8.19. Los cuadros y gráficos de las cuentas nacionales deberían acompañar al texto. La forma de los cuadros debería estar en consonancia con los intereses de los lectores y dependerá, por supuesto, de la información que vaya a comunicarse. Aunque es posible introducir más detalles en las cuentas económicas integradas, agregando más columnas para subsectores y más filas para desagregaciones de transacciones, otros flujos y posiciones, esto podría dar lugar rápidamente a un cuadro muy complicado e inmanejable. Por esta razón, los análisis más detallados de la producción y las transacciones de bienes y servicios, transacciones financieras y balances pormenorizados, así como los análisis por finalidad, deberían presentarse en el anexo y no en el cuerpo principal del texto.

8.20. Hay, básicamente, dos tipos de cuadros: a) cuadros sencillos dentro del cuerpo principal del texto que describen estructuras o la evolución concreta de un número limitado de agregados (“cuadros dentro del texto”); y b) cuadros más detallados que acompañan al texto pero figuran en un anexo (“cuadros en anexos”).

8.21. Los cuadros dentro del texto podrían presentar agregados tomados de diversas cuentas (financieras o no financieras), distintos sectores o categorías de activos y pasivos.

8.22. Los cuadros en anexos pueden mostrar el sistema completo de cuentas con respecto a la economía nacional o a un sector institucional. Un ejemplo de ello es la presentación de la secuencia de cuentas que figura en el anexo 2 del SCN 2008. Un subconjunto se refiere a las cuentas de acumulación y a los balances relativos a todos los activos y pasivos o a algunos en concreto.

8.23. Los gráficos se pueden utilizar para representar los datos de cuentas nacionales. Un buen gráfico transmite información al usuario rápida y fácilmente. Los gráficos subrayan las características evidentes de los datos y muestran aquellas relaciones que no resultan obvias al estudiar una lista de números. Permiten también comparar distintos conjuntos de datos de manera práctica.

## 1. Presentación de datos determinados a partir de la plantilla de transacciones no financieras comparables a nivel internacional (cuadro 8.1)

8.24. A partir de la secuencia de cuentas que figura en el capítulo 1, se pueden diseñar cuadros, por tipo de transacción (cuadro 8.4), para las diversas cuentas (la cuenta de producción, la cuenta con el exterior, las cuentas de generación, distribución, redistribución y utilización del ingreso y la cuenta de capital).

Cuadro 8.4

**Cuadro que presenta los datos sobre transacciones no financieras por sector institucional basado en la secuencia de cuentas**

Empleos / Recursos	Economía total	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares incluidas las ISFLSH	Resto del mundo
	S1	S11	S12	S13	S14+S15	S2
<b>Cuenta de producción</b>						
Producción						
Consumo intermedio						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Valor agregado bruto (precios básicos)						
Producto interno bruto (precios de mercado)						
<b>Cuenta de generación del ingreso</b>						
Valor agregado bruto/Producto interno bruto						
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Otros impuestos menos otras subvenciones sobre la producción y las importaciones						
Excedente de explotación bruto/Ingreso mixto bruto						
<b>Cuenta con el exterior</b>						
Exportaciones de bienes y servicios (Ex)						
Importaciones de bienes y servicios (Im)						
Saldo de bienes y servicios con el exterior (-Ex +Im)						
<b>Cuenta de asignación del ingreso primario</b>						
Excedente de explotación e ingreso mixto (brutos)						
Remuneración de los asalariados						
Impuestos menos subvenciones sobre los productos						
Otros impuestos menos otras subvenciones sobre la producción y las importaciones						
Rentas de la propiedad						
Intereses						
Otras rentas de la propiedad						
Ingreso nacional (bruto)						
<b>Cuenta de distribución secundaria del ingreso</b>						
Ingreso nacional (bruto)						
Impuestos corrientes sobre el ingreso, riqueza, etc.						
Contribuciones sociales						
Prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie						
Otras transferencias corrientes						
Primas netas de seguros no de vida						
Indemnizaciones de seguros no de vida						
Otras						
Ingreso disponible bruto						

Empleos / Recursos	Economía total	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares incluidas las ISFLSH	Resto del mundo
	S1	S11	S12	S13	S14+S15	S2
<b>Cuenta de utilización del ingreso disponible</b>						
Ingreso disponible bruto						
Gasto en consumo final						
Gasto de consumo individual						
Gasto de consumo colectivo						
Ajuste por la variación de los derechos de pensión						
Ahorro bruto						
Saldo corriente con el exterior						
<b>Cuenta de capital</b>						
Ahorro bruto						
Saldo corriente con el exterior						
Formación bruta de capital						
Formación bruta de capital fijo						
Variaciones de existencias y adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos						
Consumo de capital fijo						
Adquisiciones menos disposiciones de activos no producidos no financieros						
Transferencias de capital						
Impuestos sobre el capital						
Otras transferencias de capital						
Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital						
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)						

## 2. Presentación de datos determinados a partir de la plantilla de *stocks* y flujos de activos financieros y pasivos comparables a nivel internacional (cuadro 8.2)

8.25. En los siguientes párrafos se proporcionan ejemplos de cuadros que, con distintos formatos, presentan datos sobre *stocks* y flujos de activos financieros y pasivos comparables a nivel internacional (cuadro 8.2). Son:

- ♦ Cuadros que muestran, sin información de contrapartida: a) posiciones, adquisiciones netas de activos, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos por acreedor; o b) posiciones, emisiones netas de pasivos, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de pasivos por deudor. Se conocen como cuadros sinópticos y agrupan las unidades institucionales residentes que adquieren o emiten los instrumentos financieros en los principales sectores institucionales. Según cuál sea el propósito de esos cuadros, los sectores institucionales pueden desglosarse, a su vez, en subsectores, como se muestra en las plantillas anteriores.
- ♦ Cuadros que muestran, con información de contrapartida: a) posiciones, adquisiciones netas de activos, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos de los sectores de acreedores residentes y de acreedores no residentes con respecto a deudores residentes; o b) posiciones, emisiones netas de pasivos, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de pasivos de los sectores de deudores residentes y de deudores no residentes con respecto a acreedores residentes. Los cuadros reflejan un enfoque “de quién a quién”, dado que presentan las relaciones entre los sectores residentes en calidad de acreedores y los residentes y no residentes en calidad de deudores, y entre los no residentes en calidad de acreedores y los residentes en calidad de deudores de instrumentos financieros.

### 3. Cuadros sin información de contrapartida

8.26. A modo de ejemplo, el cuadro 8.5 se puede utilizar para mostrar posiciones, transacciones u otros flujos (revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos) con respecto a instrumentos financieros en poder de unidades institucionales residentes y no residentes que actúan como acreedores.

8.27. Las unidades institucionales residentes se agrupan en sectores residentes (sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general, y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares) que han adquirido instrumentos financieros emitidos por todos los emisores, residentes y no residentes, sin un desglose por residencia ni sector residente del emisor<sup>184</sup> (lo cual se puede apreciar por el sombreado gris de las celdas de la fila 3, desde la columna 1 a la 5, del cuadro 8.5).

8.28. Además, los no residentes podrían haber adquirido instrumentos financieros emitidos por residentes. Estas tenencias se muestran en la celda de la fila 1 y la columna 6 del cuadro 8.5 (también sombreada en gris).

Cuadro 8.5  
Cuadro basado en la residencia del acreedor, no consolidado

Deudor Emisor	Acreedor Tenedor	Residentes					Resto del mundo	Total	
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Economía total			
		1	2	3	4	5	6	7	
Residentes	1								Residencia del emisor
No residentes	2								
Total	3								
		Residencia del tenedor							

Cuadro 8.6  
Cuadro basado en la residencia del deudor, no consolidado

Acreedor Tenedor	Deudor Emisor	Residentes					Resto del mundo	Total	
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Economía total			
		1	2	3	4	5	6	7	
Residentes	1								Residencia del tenedor
No residentes	2								
Total	3								
		Residencia del tenedor							

<sup>184</sup> En el cuadro 8.5 se incluye el desglose por residencia, ya que los instrumentos financieros emitidos por residentes y adquiridos por no residentes deben señalarse por separado.

8.29. El cuadro 8.6 se puede utilizar para mostrar posiciones, transacciones u otros flujos (revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos) con respecto a instrumentos financieros emitidos por unidades institucionales residentes y no residentes que actúan como deudores.

8.30. Con respecto a los tenedores, las unidades institucionales residentes que actúan como deudores se agrupan en distintos sectores residentes que emiten instrumentos financieros adquiridos por todos los tenedores, residentes y no residentes, sin un desglose por residencia ni por sector residente del tenedor<sup>185</sup> (lo cual se puede apreciar por el sombreado gris de las celdas de la fila 3, de las columnas 1 a la 5, del cuadro 8.6). Además, los no residentes emiten instrumentos financieros adquiridos por residentes. Estas emisiones figuran en la celda de la fila 1 y la columna 6 del cuadro (también sombreada en gris).

#### 4. Cuadros basados en la residencia del acreedor

##### a) Instrumentos financieros mantenidos por vencimiento, moneda y tipo de interés

8.31. El cuadro 8.7 muestra datos sobre instrumentos financieros en poder de sectores residentes, subsectores de sociedades financieras residentes y no residentes, desglosados por vencimiento.

Cuadro 8.7  
Títulos de deuda clasificados por residencia, sector residente y subsector financiero residente del tenedor, por residencia del emisor y por vencimiento

Emisor por residencia y por vencimiento	Tenedor	Economía total										Resto del mundo	Total	
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras							Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares			Partida de memorándum: sociedades públicas
			Banco central	Sociedades de depósitos excepto el banco central	Fondos de inversión del mercado monetario	Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario	Sociedades de seguros	Fondos de pensiones	Otras sociedades financieras <sup>3</sup>					
Economía total	Vencimiento original a corto plazo													
	Vencimiento original a largo plazo													
	<i>Partida de memorándum: vencimiento original a largo plazo, con un vencimiento residual de hasta un año (inclusive)</i>													
	Todos los vencimientos													
Resto del mundo	Vencimiento original a corto plazo													
	Vencimiento original a largo plazo													
	<i>Partida de memorándum: vencimiento original a largo plazo, con un vencimiento residual de hasta un año (inclusive)</i>													
	Todos los vencimientos													
Total	Vencimiento original a corto plazo													
	Vencimiento original a largo plazo													
	<i>Partida de memorándum: vencimiento original a largo plazo, con un vencimiento residual de hasta un año (inclusive)</i>													
	Todos los vencimientos													

<sup>3</sup> Se trata de otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), es decir, sociedades financieras dedicadas a titulación de activos, operadores de valores y derivados, sociedades financieras dedicadas a prestar, organizaciones centrales de compensación y sociedades financieras especializadas, como se describe en el SCN 2008 (párr. 4.110); auxiliares financieros (S126); e instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). Los auxiliares financieros incluyen las casas matrices (de las sociedades financieras), y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero incluyen las sociedades de cartera. Podría ser necesario mostrarlas por separado.

<sup>185</sup> En el cuadro 8.6 se incluye el desglose por residencia, ya que los instrumentos financieros en poder de residentes y emitidos por no residentes deben señalarse por separado.

8.32. Se recomienda efectuar una división por vencimiento original a corto y a largo plazo. La cuarta fila del desglose por vencimiento representa los instrumentos financieros mantenidos con cualquier tipo de vencimiento. Si se dispone de datos, también puede ser útil una partida de memorándum que muestre las tenencias de instrumentos financieros con un vencimiento original a largo plazo que tienen un vencimiento residual de hasta un año (inclusive).

8.33. Los instrumentos financieros que se muestran con un desglose por vencimiento original a corto y a largo plazo son, esencialmente, préstamos y títulos de deuda. El cuadro 8.7 presenta, a modo de ejemplo, datos sobre títulos de deuda por residencia, sector residente y subsector financiero del tenedor, por residencia del emisor y por vencimiento.

8.34. Con respecto al sector de las sociedades financieras, se presenta un desglose detallado que distingue las tenencias de: a) el banco central; b) las sociedades de depósitos excepto el banco central; c) los fondos del mercado monetario (FMM); d) los fondos de inversión distintos a los del mercado monetario; e) las sociedades de seguros; f) los fondos de pensiones; y g) otras sociedades financieras<sup>186</sup>.

8.35. Desde la perspectiva de la política monetaria y del análisis de la estabilidad financiera, podría ser útil también mostrar los inversionistas institucionales como importantes tenedores de instrumentos financieros tales como títulos de deuda y títulos de participación de capital. Se entiende, en general, que los inversionistas institucionales abarcan un subconjunto de las sociedades financieras, concretamente aquellas que se clasifican dentro de los siguientes subsectores: a) fondos de inversión (del mercado monetario o distintos a los del mercado monetario); b) sociedades de seguros; y c) fondos de pensiones<sup>187</sup>.

8.36. Se podrían utilizar cuadros similares para presentar las tenencias de instrumentos financieros con desgloses por moneda (moneda nacional y monedas extranjeras) o por tipo de interés, según corresponda (tipo de interés fijo y tipo de interés variable).

## **b) Instrumentos financieros mantenidos como posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos**

8.37. El cuadro 8.8 puede utilizarse para mostrar la relación *stock*-flujo entre posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos con respecto a instrumentos financieros en poder de sectores residentes, subsectores de sociedades financieras residentes y no residentes y emitidos por residentes y no residentes.

8.38. Estas estadísticas, expresadas en términos de valor de mercado, abarcan las posiciones en instrumentos financieros al final del período anterior; las adquisiciones netas, las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos en instrumentos financieros durante el período corriente; y las posiciones al final del período corriente. Las transacciones se presentan en cifras netas (adquisiciones menos disposiciones). También podrían presentarse en cifras brutas (adquisiciones y disposiciones brutas).

---

<sup>186</sup> Se trata de otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), es decir, sociedades financieras dedicadas a titulación de activos, operadores de valores y derivados, sociedades financieras dedicadas a prestar, organizaciones centrales de compensación y sociedades financieras especializadas, como se describe en el SCN 2008 (párr. 4.110); auxiliares financieros (S126); e instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127). Los auxiliares financieros incluyen las casas matrices (de las sociedades financieras), y las instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero incluyen las sociedades de cartera. Podría ser necesario mostrarlas por separado.

<sup>187</sup> Véase el conjunto de datos sobre activos de inversionistas institucionales titulado "Institutional investors' assets", StatExtracts de la OCDE, disponible en el sitio web de la OCDE: <http://stats.oecd.org>.

Cuadro 8.8

**Instrumentos financieros clasificados por residencia, sector residente y subsector financiero residente del tenedor y por residencia del emisor, y por posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos**

Emisor por residencia y por posiciones, adquisiciones netas, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos	Tenedor	Economía total									Resto del mundo	Total	
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras						Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares			Partida de memorándum: sociedades públicas
			Banco central	Sociedades de depósitos excepto el banco central	Fondos de inversión del mercado monetario	Fondos de inversión distintos a los del mercado monetario	Sociedades de seguros	Fondos de pensiones					
Economía total	Posición al final del período anterior												
	Adquisiciones netas durante el período corriente												
	Revalorizaciones durante el período corriente												
	Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente												
	Posición al final del período corriente												
Resto del mundo	Posición al final del período anterior												
	Adquisiciones netas durante el período corriente												
	Revalorizaciones durante el período corriente												
	Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente												
	Posición al final del período corriente												
Total	Posición al final del período anterior												
	Adquisiciones netas durante el período corriente												
	Revalorizaciones durante el período corriente												
	Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente												
	Posición al final del período corriente												

<sup>3</sup>Se trata de otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (S125), es decir, sociedades financieras dedicadas a titulación de activos, operadores de valores y derivados, sociedades financieras dedicadas a prestar, organizaciones centrales de compensación y sociedades financieras especializadas, como se describe

## 5. Cuadros basados en la residencia del deudor

### a) Emisores de instrumentos financieros por vencimiento, moneda y tipo de interés

8.39. Para presentar estadísticas sobre instrumentos financieros como pasivos, se pueden distinguir cuatro posibles clasificaciones: emisor, vencimiento, moneda y tipo de interés<sup>188</sup>.

8.40. En el cuadro 8.9 se combinan clasificaciones por emisor y vencimiento. Muestra los instrumentos financieros con una división por vencimiento original a corto y a largo plazo, y con el vencimiento a largo plazo subdividido, a su vez, en cuatro subcategorías. Una partida de memorándum indica las emisiones de instrumentos financieros con vencimiento original a largo plazo, con un vencimiento residual de hasta un año (inclusive).

<sup>188</sup> No todos los instrumentos financieros se pueden desglosar por vencimiento. En el capítulo 4 del presente Manual se observa que los instrumentos financieros se pueden clasificar por negociabilidad e ingresos, si bien estas clasificaciones no se aplican en estos cuadros.



Cuadro 8.9  
Instrumentos financieros clasificados por emisor/deudor y vencimiento

Vencimiento	Emisor	Economía total					Resto del mundo	Total
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH		
Vencimiento original a corto plazo								
Vencimiento original a largo plazo								
Más de 1 año y hasta 2 años (inclusive)								
Más de 2 años y hasta 5 años (inclusive)								
Más de 5 años y hasta 10 años (inclusive)								
Más de 10 años								
Todos los vencimientos								
<i>Partida de memorándum: vencimiento original a largo plazo, con un vencimiento residual de hasta un año (inclusive)</i>								

**b) Instrumentos financieros emitidos como posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos**

8.41. Otro aspecto importante en lo que a las emisiones de instrumentos financieros se refiere es la presentación de posiciones y flujos con cierto detalle, de conformidad con el cuadro 8.8. El cuadro 8.10 muestra la relación entre posiciones y flujos con respecto a instrumentos financieros que actúan como pasivos. Estas estadísticas, expresadas en términos de valor de mercado, abarcan posiciones al final del período anterior, flujos durante el período corriente y posiciones al final del período corriente. Las transacciones se subdividen, a su vez, en brutas (emisiones y amortizaciones brutas) y netas (emisiones brutas netas de amortizaciones).

Cuadro 8.10  
Instrumentos financieros por emisor/deudor como posiciones y flujos

Posiciones y flujos	Emisor	Economía total					Resto del mundo	Total
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH		
Posición al final del período anterior								
Emisiones netas (emisiones brutas netas de amortizaciones)								
Emisiones brutas								
Amortizaciones								
Revalorizaciones durante el período corriente								
Otras variaciones del volumen durante el período corriente								
Posición al final del período corriente								

## 6. Cuadros “de quién a quién”

8.42. Un análisis completo de la financiación y la inversión financiera (y no financiera) requiere información detallada sobre las fuentes y los destinos de los fondos de cada sector. Se puede realizar un seguimiento del flujo de activos financieros a través de la economía y las relaciones financieras entre sectores. Por ejemplo, a menudo es importante que los encargados de la formulación de políticas conozcan no solo qué tipo de pasivos (y activos financieros) utiliza el gobierno general para financiar su déficit, sino también qué sectores (o el resto del mundo) otorgan el financiamiento.

8.43. En el caso de las sociedades financieras (y quienes las supervisan) resulta importante saber no solo la composición de los activos financieros que hayan adquirido, sino también de qué sectores provienen estos activos. Además, con frecuencia resulta necesario analizar las transacciones financieras entre subsectores de un sector (las transacciones del gobierno central con el gobierno local o los fondos de la seguridad social, o las transacciones del banco central con las sociedades de depósitos excepto el banco central).

8.44. El cuadro 8.11 refleja el enfoque “de quién a quién”, dado que presenta las relaciones entre sectores residentes que actúan como tenedores y residentes y no residentes que actúan como emisores, y entre no residentes que actúan como tenedores y residentes que actúan como emisores de instrumentos financieros, como títulos de deuda o títulos de participación de capital.

8.45. En el caso de una economía nacional, muestra posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos con respecto a títulos de deuda en poder de residentes agrupados en sectores y de no residentes frente a unidades institucionales que actúan como emisoras, con un desglose por residencia y por sector institucional (celdas con sombreado gris del cuadro 8.11).

8.46. En el caso de los residentes, se recomienda presentar datos no consolidados sobre tenencias de instrumentos financieros. Esto quiere decir que se abarcan las posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos intrasectoriales de instrumentos financieros (celdas con sombreado gris y líneas diagonales).

8.47. Como también se indica en el cuadro 8.11, no se hace referencia a las tenencias de instrumentos financieros por parte de no residentes emitidos por no residentes (celda negra), ya que no son relevantes desde la perspectiva de una economía nacional.

8.48. Las tenencias de instrumentos financieros por parte de no residentes (con respecto a sectores residentes como emisores) figuran como posiciones en el balance del resto del mundo (la posición de inversión internacional); como transacciones financieras en la cuenta financiera del resto del mundo (parte de la balanza de pagos); y como revalorizaciones u otras variaciones del volumen de activos en las cuentas de acumulación del resto del mundo (celdas con rayas cruzadas en la columna de no residentes del cuadro 8.11).

8.49. Podrían considerarse desgloses complementarios de tenedores residentes por subsector de sociedad financiera y por subsector del gobierno general, así como de emisores no residentes por país o sector.

Cuadro 8.11

**Cuadro que refleja el enfoque “de quién a quién” (no consolidado)**

Tenedor por residencia y por sector residente		Economía total				Resto del mundo	Total	
		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares			
Economía total	Sociedades no financieras							Residencia del emisor
	Sociedades financieras							
Gobierno general								
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares								
Resto del mundo								
Total								
		Residencia del tenedor						

**c) Tenedores y emisores de instrumentos financieros por vencimiento, moneda y tipo de interés**

8.50. Dentro de un marco “de quién a quién”, los cuadros tridimensionales añaden a los cuadros bidimensionales un desglose o una combinación de desgloses de instrumentos financieros por subcategoría (moneda, vencimiento y tipo de interés)<sup>189</sup>.

**d) Instrumentos financieros emitidos y mantenidos como posiciones, transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos**

8.51. El cuadro 8.13 muestra las relaciones de posición y flujo con respecto a instrumentos financieros en poder de sectores residentes y de no residentes frente a sectores residentes y no residentes que actúan como emisores.

8.52. Estas estadísticas, expresadas en términos de valor de mercado, abarcan las posiciones al final del período anterior; las transacciones, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos durante el período corriente; y las posiciones al final del período corriente. Las transacciones se presentan en cifras netas (adquisiciones menos disposiciones).

<sup>189</sup> Los criterios de clasificación por moneda y por tipo de interés van más allá del marco de cuentas nacionales y los datos podrían tener que obtenerse a partir de fuentes complementarias. No han de compilarse necesariamente en el marco de cuentas financieras.

8.53. Como ocurre con las posiciones y transacciones, las revalorizaciones (ganancias o pérdidas por tenencia) y otras variaciones del volumen podrían presentarse en un cuadro tridimensional con desgloses por residencia y sector institucional residente del tenedor y el emisor. En el futuro, las bases de datos título por título podrían proporcionar esa información estadística detallada.

### e) Instrumentos financieros emitidos y mantenidos por subsectores del sector de las sociedades financieras

8.54. Podrían diseñarse presentaciones que utilizaran cuadros tridimensionales para los subsectores o grupos de sociedades financieras, como las instituciones financieras monetarias (IFM) o los inversionistas institucionales, a fin de mostrar el papel que desempeñan los intermediarios financieros al proporcionar recursos financieros a otros sectores mediante la transformación del vencimiento o del activo.

8.55. Es probable que las posiciones y los flujos de instituciones financieras monetarias, sociedades de seguros, fondos de pensiones y otras sociedades financieras sean de gran interés. Esas presentaciones ampliadas podrían revelar también un papel creciente (o decreciente) de otros tipos de intermediarios financieros e instituciones financieras, y arrojar luz sobre la naturaleza de su negocio en cuanto a las contrapartes con quienes tratan, así como los tipos de instrumentos financieros que tienen en su poder o con los que realizan transacciones.

Cuadro 8.12

**Tenencias de instrumentos financieros dentro de un marco “de quién a quién”, desglosadas por residencia y sector residente del tenedor, por moneda, vencimiento y tipo de interés, y por residencia y sector residente del emisor**

Emisor por residencia y sector residente y por moneda, vencimiento y tipo de interés		Tenedor por residencia y por sector residente	Economía total				Resto del mundo	Total
			Sociedades no financieras	Sociedades financieras y subsectores	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares		
Economía total	Sociedades no financieras	Moneda						
		Vencimiento						
		Tipo de interés						
	Sociedades financieras y subsectores	Moneda						
		Vencimiento						
		Tipo de interés						
	Gobierno general	Moneda						
		Vencimiento						
		Tipo de interés						
	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Moneda						
		Vencimiento						
		Tipo de interés						
Resto del mundo	Moneda							
	Vencimiento							
	Tipo de interés							
Total	Moneda							
	Vencimiento							
	Tipo de interés							

Cuadro 8.13

Tenencias y emisiones de instrumentos financieros en un marco “de quién a quién”: posiciones y flujos

Emisor por residencia y sector residente y por posiciones, adquisiciones netas, revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos		Tenedor por residencia y por sector residente	Economía total				Resto del mundo	Total
			Sociedades no financieras	Sociedades financieras y subsectores	Gobierno general	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares		
Economía total	Sociedades no financieras	Posición al final del período anterior						
		Adquisiciones netas durante el período corriente						
		Revalorizaciones durante el período corriente						
		Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente						
		Posición al final del período corriente						
	Sociedades financieras	Posición al final del período anterior						
		Adquisiciones netas durante el período corriente						
		Revalorizaciones durante el período corriente						
		Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente						
		Posición al final del período corriente						
	Gobierno general	Posición al final del período anterior						
		Adquisiciones netas durante el período corriente						
		Revalorizaciones durante el período corriente						
		Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente						
		Posición al final del período corriente						
	Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	Posición al final del período anterior						
		Adquisiciones netas durante el período corriente						
		Revalorizaciones durante el período corriente						
		Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente						
		Posición al final del período corriente						
Resto del mundo	Posición al final del período anterior							
	Adquisiciones netas durante el período corriente							
	Revalorizaciones durante el período corriente							
	Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente							
	Posición al final del período corriente							
Total	Posición al final del período anterior							
	Adquisiciones netas durante el período corriente							
	Revalorizaciones durante el período corriente							
	Otras variaciones del volumen de activos en el período corriente							
	Posición al final del período corriente							

8.56. El cuadro 8.14 presenta un desglose por sector/subsector de tenedores de instrumentos financieros dentro de un marco “de quién a quién”, lo cual permite un análisis detallado de la interrelación entre emisores y tenedores. Muestra las tenencias de instrumentos financieros de cinco subsectores principales del sector de las sociedades financieras. Las tenencias se desglosan por vencimiento (original) y, dentro de cada categoría de vencimiento, por residencia y sector residente del emisor. En función de la disponibilidad de los datos, podrían mostrarse distintos niveles de detalle, como desgloses alternativos de datos de tenencias por moneda y tipo de interés.



8.59. Ampliar el análisis también podría revelar un papel creciente (o decreciente) de otros tipos de intermediarios financieros e instituciones financieras, y arrojar luz sobre la naturaleza de su negocio en cuanto a las contrapartes con quienes tratan, así como los tipos de instrumentos financieros con los que realizan transacciones. Por consiguiente, los cuadros descritos anteriormente podrían seguir ampliándose para mostrar los subsectores del sector de las sociedades financieras que actúan como acreedores de sectores no financieros residentes (sociedades no financieras, gobierno general y hogares, incluidas instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares) y no residentes. Un cuadro que contuviera todas las relaciones deudor/acreedor dispondría de numerosas celdas, muchas de las cuales estarían en blanco; por lo tanto, con fines ilustrativos, en este caso solo se han ampliado partes del cuadro.

Cuadro 8.15

**Cuadro detallado “de quién a quién” (con respecto a los *stocks* y flujos) en el que se muestran los activos financieros y pasivos de sociedades financieras por tipo de derecho y deudor/acreedor**

Activos financieros de sociedades financieras	Instituciones financieras monetarias	Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas	Otras sociedades financieras
Tipo de derecho y de deudor			
<b>Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG)</b>			
Oro monetario			
DEG			
<b>Dinero legal y depósitos</b>			
Dinero legal			
Depósitos transferibles			
Residentes			
No residentes			
Otros depósitos ...			
<b>Títulos de deuda</b>			
A corto plazo			
Sociedades no financieras			
Sociedades financieras			
Gobierno general			
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares			
Resto del mundo			
A largo plazo ...			
<b>Préstamos</b>			
A corto plazo .			
A largo plazo .			
<b>Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión</b>			
Participaciones de capital			
Sociedades residentes			
Cotizadas			
No cotizadas			
Otras participaciones de capital			
Sociedades no residentes ...			
Participaciones o unidades de fondos de inversión			
Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario			
Residentes			
No residentes			
Participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario			
<b>Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas</b>			
Reservas técnicas de seguros no de vida			
Derechos de seguros de vida y rentas vitalicias			
Derechos de pensiones			
Derechos de los fondos de pensiones sobre los gerentes de pensiones			
Derechos a prestaciones no pensionarias			
Provisiones para ejecuciones bajo sistemas de garantías estandarizadas			
<b>Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados</b>			
<b>Otras cuentas por cobrar/por pagar</b>			
Créditos y anticipos comerciales			
Otras cuentas por cobrar/por pagar			
<b>Dinero legal y depósitos ...</b>			
Moneda			
Nacional			
Residentes			
No residentes			
Extranjera			
Residentes			
Depósitos transferibles			
por sector institucional			
Otros depósitos ...			

*Nota:* Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central y los fondos del mercado monetario.

8.60. El cuadro 8.15 ilustra cómo mostrar las contrapartes del deudor y del acreedor (según corresponda) con respecto a determinados subsectores del sector de las sociedades financieras. Estas contrapartes se desglosan por tipo de derecho, residencia y sector del deudor o del acreedor. Según los datos que estén disponibles, se podrán presentar distintos niveles de detalle con respecto, por ejemplo, al dinero legal y los depósitos (por sector del acreedor), los préstamos (por sector del deudor) o los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (por sector del acreedor).

8.61. Las cuentas de otras variaciones de activos también podrían ampliarse para mostrar las ganancias o pérdidas por tenencia y otras variaciones del volumen de activos por sector institucional, activo financiero o pasivo y sector de contrapartida. En el futuro, las bases de datos título por título o de balances de sociedades podrían proporcionar esa información estadística detallada.

## 7. Cuadros con agregados mundiales para instrumentos financieros como los títulos

8.62. Se necesitan urgentemente agregados mundiales que abarquen determinados instrumentos financieros, como títulos de deuda o títulos de participación de capital, en vista de la reciente crisis financiera y su expansión por las economías y los mercados.

8.63. El cuadro 8.16 muestra las tenencias mundiales de instrumentos financieros conforme a cinco clasificaciones: por país (o grupo de países), sector residente, moneda, vencimiento y tipo de interés.

8.64. Los sectores que actúan como tenedores de títulos son las sociedades no financieras, las sociedades financieras, el gobierno general y los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. Las tenencias de participaciones de capital y títulos de deuda de estos sectores podrían desglosarse por moneda; y las tenencias de títulos de deuda, a su vez, por vencimiento y tipo de interés.

Cuadro 8.16

### Tenencias de instrumentos financieros por país, sector residente, moneda, vencimiento y tipo de interés

Instrumentos financieros mantenidos por sector residente, moneda, vencimiento y tipo de interés	Tenedores residentes											
	Sociedades no financieras			Sociedades financieras			Gobierno general			Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares		
	Moneda	Vencimiento	Tipo de interés	Moneda	Vencimiento	Tipo de interés	Moneda	Vencimiento	Tipo de interés	Moneda	Vencimiento	Tipo de interés
País A												
País B												
País C												
...												
País Z												
Todos los emisores (mundo)												

8.65. El cuadro 8.17 es un cuadro “de quién a quién” con respecto a tenencias y emisiones de instrumentos financieros con un desglose de tenedores y emisores por país y por grupos agregados de países. Los cuadros “de quién a quién” por país resultan de interés para realizar comparaciones internacionales y son solicitados por las organizaciones internacionales.



8.66. Un cuadro de estas características con agregados mundiales requiere datos “de quién a quién” nacionales, que se han de agregar y conciliar. Unos cuadros más detallados podrían mostrar otros desgloses de instrumentos financieros por sector, vencimiento, moneda y tipo de interés.

Cuadro 8.17

**Tenencias y emisiones de instrumentos financieros por país**

Tenedor residente en el país Emisor residente en el país	País A	País B	País C	...	País Z	Todos los tenedores (mundo)
País A						
País B						
País C						
...						
País Z						
Todos los emisores (mundo)						

8.67. Otros desgloses podrían mostrar tenencias de títulos de deuda de sociedades financieras o sociedades de depósitos excepto el banco central que representan derechos sobre determinados grupos de países, por ejemplo países emergentes y en desarrollo.

8.68. Las tenencias de instrumentos financieros también podrían presentarse con un desglose por subcategoría o subposición, como el vencimiento original (a corto o a largo plazo) o la moneda principal, como figura en el cuadro 8.18. Las monedas son: el dólar de los Estados Unidos, el euro, el yen japonés, la libra esterlina y todas las demás monedas.

Cuadro 8.18

**Tenencias de instrumentos financieros en las principales monedas**

Tenencias de residentes de	Moneda				
	Dólar de los Estados Unidos	Euro	Yen japonés	Libra esterlina	Otras monedas
Estados Unidos					
Zona del euro					
Japón					
Reino Unido					
Otros países					
Todas las tenencias (mundo)					

**8. Presentación de datos determinados a partir de la plantilla de activos no financieros comparables a nivel internacional (cuadro 8.19)**

8.69. Podría diseñarse un cuadro sobre activos no financieros por sector institucional. En el cuadro 8.19 se presenta un desglose de activos no financieros según sean producidos o no producidos. Los activos producidos abarcan principalmente activos fijos (vivienda y otros edificios y estructuras), pero también existencias y objetos valiosos. Los activos no producidos se dividen en recursos naturales, contratos, arrendamientos y licencias, y fondos de comercio y activos de comercialización.

8.70. En el presente Manual no se tratan cuestiones relacionadas con activos no financieros.

Cuadro 8.19

## Cuadro que presenta datos sobre activos no financieros por sector institucional

	Economía total	Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares incluidas ISFLSH	Resto del mundo
	S <sub>1</sub>	S <sub>11</sub>	S <sub>12</sub>	S <sub>13</sub>	S <sub>14</sub> +S <sub>15</sub>	S <sub>2</sub>
<b>AN1 Activos no financieros producidos</b>						
AN11 Activos fijos, de los cuales:						
AN111 Vivienda						
AN112 Otros edificios y estructuras						
AN 12 Existencias						
AN13 Objetos valiosos						
<b>AN2 Activos no financieros no producidos</b>						
AN21 Recursos naturales, de los cuales:						
AN211 Tierras y terrenos, de los cuales:						
AN2111 Terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones						
AN212 Reservas minerales y energéticas						
AN22 Contratos, arrendamientos y licencias						
AN23 Fondos de comercio y activos de comercialización						

## 9. Gráficos

8.71. Con frecuencia, el tipo de datos determinará la elección del gráfico. Los gráficos que se aplican de forma más común en las cuentas nacionales son aquellos que cuentan con series temporales que muestran datos en distintos momentos. El eje horizontal muestra el tiempo y el eje vertical, los valores de los datos. Estos gráficos pueden utilizarse para representar tendencias y patrones cíclicos y estacionales durante un período de tiempo. Otros tipos comunes de gráficos son los gráficos de barras, los diagramas de sectores, los histogramas o los diagramas de dispersión.

8.72. Los datos “de quién a quién” podrían presentarse en matrices, flujogramas o redes.

8.73. El gráfico que figura a continuación (proporcionado por el Oesterreichische Nationalbank) enseña cómo presentar las cuentas sectoriales a fin de utilizarlas para analizar la reciente crisis financiera. El gráfico 8.1 ofrece datos “de quién a quién” en materia de transacciones en pasivos (financiación) entre el banco central, sociedades de depósitos excepto el banco central y fondos del mercado monetario, otros intermediarios financieros, sociedades de seguros y fondos de pensiones, sociedades no financieras, el gobierno general, los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, y el resto del mundo.

8.74. A continuación, la Oficina de Estadística de Australia presenta un ejemplo de flujograma. El gráfico 8.2 ilustra los flujos financieros netos (transacciones) entre los sectores institucionales residentes y el resto del mundo en el caso de Australia, durante el período 2010/11. Las flechas muestran los flujos netos de los prestamistas hacia los prestatarios.

8.75. Por ejemplo, hubo un flujo neto de 21.300 millones desde el sector de los hogares (incluidas las ISFLSH) hacia las sociedades financieras, un flujo neto de 48.800 millones desde las sociedades no financieras hacia las sociedades financieras, y un flujo neto de 27.500 millones desde el sector de las sociedades financieras hacia el sector del gobierno general (todas las cifras figuran en dólares australianos)<sup>190</sup>.

<sup>190</sup> Véase

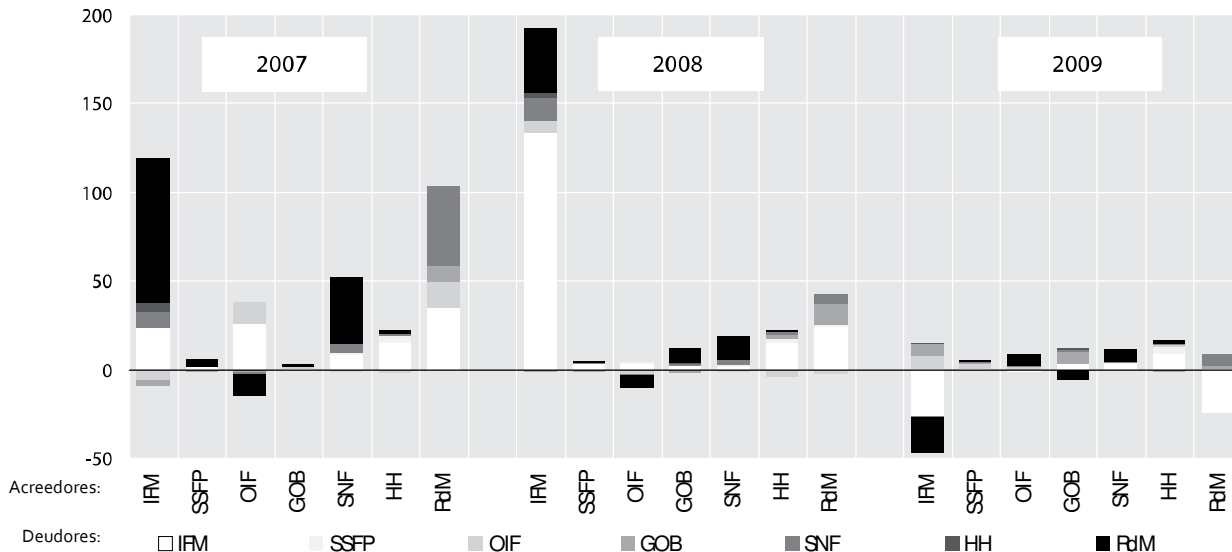
<http://www.abs.gov.au/ausstats/abs@.nsf/Lookup/by%20Subject/1301.0~2012~Main%20Features~Intersectoral%20financial%20flows~265>.

Gráfico 8.1

**Cuentas sectoriales de Austria para analizar la reciente crisis financiera**

Financiación "de quién a quién" durante la crisis financiera

Transacciones en miles de millones de euros

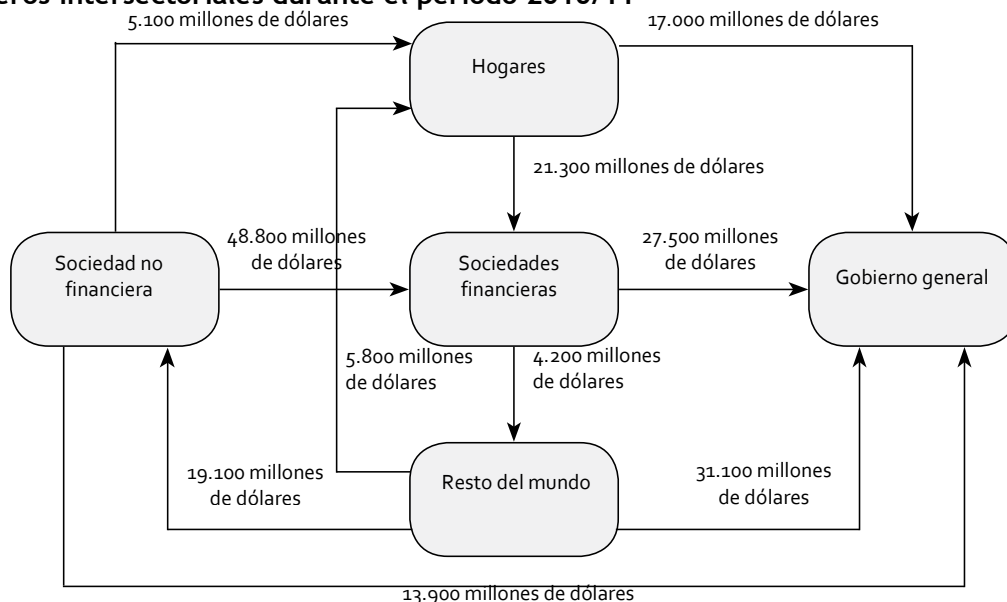


Fuente: OeNB. IFM = instituciones financieras monetarias incluido el Banco Central; SSFP = sociedades de seguros, fondos de pensiones; OIF = otras instituciones financieras; GOB = Gobierno; SNF = sociedades no financieras; HH = hogares, incluidas las ISFLSH; RdM = resto del mundo (no residentes).

Abreviaturas: Banco central, sociedades de depósitos excepto el banco central y fondos del mercado monetario, IFM; otros intermediarios financieros, OIF; sociedades de seguros y fondos de pensiones, SSFP; sociedades no financieras, SNF; gobierno general, GOB; hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, HH; resto del mundo, RdM.

Gráfico 8.2

**Flujos financieros intersectoriales durante el período 2010/11**



Fuente: Cuentas Nacionales de Australia: Cuentas Financieras (5232.0).

8.76. Los datos “de quién a quién” podrían presentarse también en redes. De forma más general, las “exposiciones” bilaterales entre  $N$  sectores por cada categoría de instrumento financiero  $k$  podrían presentarse en una matriz  $N \times N \times X_k$  con asientos  $x_{ij}$ , donde  $x_{ij}$  denota la exposición del sector  $i$  hacia el sector  $j$  en una categoría de instrumento financiero  $k$ . La suma de las cantidades en una determinada fila se corresponde con el total de activos específicos de un instrumento  $k$   $a_{i,k}$  en poder de un sector y emitidos por sectores de contrapartida. Por consiguiente, la suma de las cantidades en una determinada columna es igual al total de pasivos específicos de un instrumento financiero  $k$   $l_{j,k}$  de un sector sobre el que representan derechos los sectores de contrapartida.

8.77. En el caso de presentaciones basadas en datos agregados, las diagonales de la matriz  $X_k$  están ocupadas por sectores residentes debido a la presentación no consolidada de flujos y posiciones.

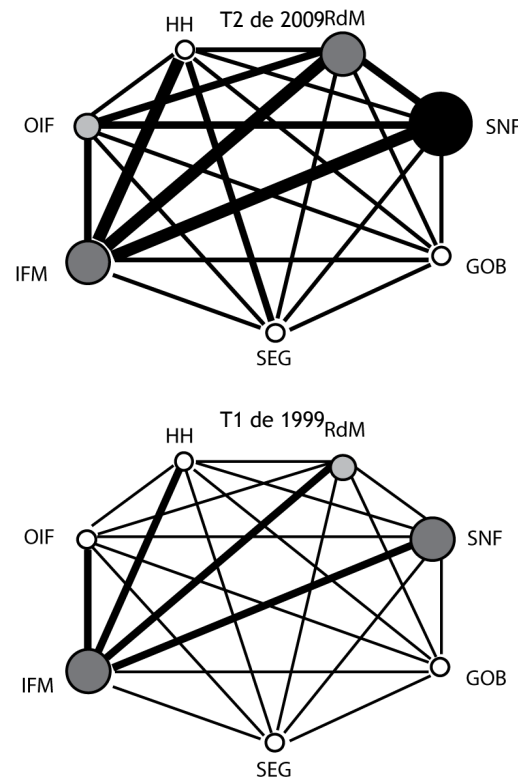
8.78. Una vez que las exposiciones bilaterales se han compilado y presentado con respecto a cada categoría de instrumento financiero, se puede diseñar una red que conecte todos los sectores mediante el uso de exposiciones brutas, es decir, activos más pasivos que conectan los distintos sectores en todas las categorías de instrumentos financieros.

8.79. El gráfico 8.3 ilustra esta red de exposiciones transectoriales del balance de los sectores de la zona del euro y el resto del mundo al final de dos trimestres (el primer trimestre de 1999 y el segundo trimestre de 2009). En este gráfico, los tamaños de los *nodos* describen las exposiciones dentro de los diversos sectores. Los *vínculos* muestran las exposiciones transectoriales bilaterales brutas, resumidas a partir de todas las categorías de instrumentos financieros; el grosor del vínculo que conecta a ambos sectores se corresponde con la magnitud de esta exposición bruta. Cuando se examinan los cinco sectores residenciales totales y el resto del mundo, el nivel de los nodos (es decir, el número de vínculos que conectan cada sector) es seis.

Gráfico 8.3

### Exposiciones transectoriales del balance de los sectores de la zona del euro y el resto del mundo

#### Primer trimestre de 1999 y segundo trimestre de 2009



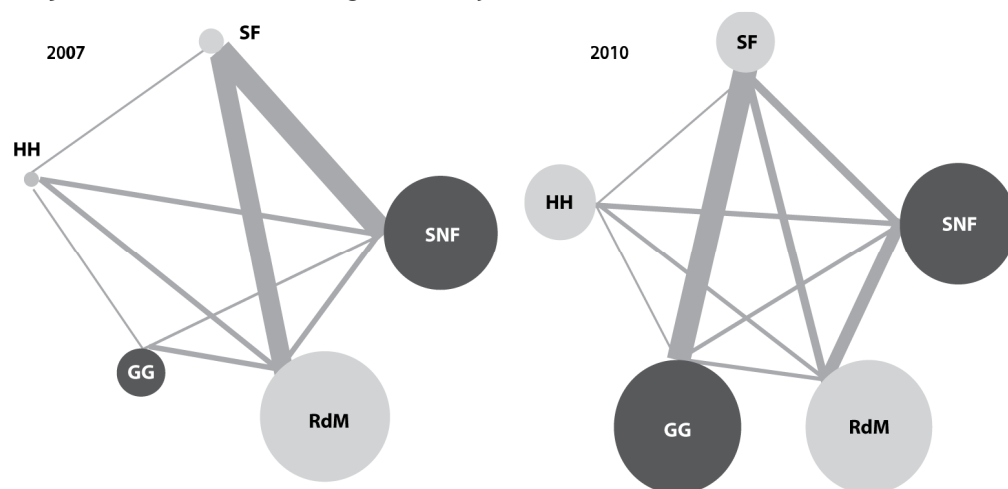
*Nota:* El tamaño del nodo ilustra la cantidad de exposiciones brutas (activos más pasivos) dentro de los sectores. El grosor de los vínculos muestra el tamaño de las exposiciones brutas entre ambos sectores.

*Abreviaturas:* Sociedades no financieras, SNF; sociedades financieras, IFM; otras instituciones financieras, OIF; sociedades de seguros y fondos de pensiones, SEG; gobierno general, GOB; hogares, incluidas instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, HH; zona del euro y resto del mundo, RdM.

*Fuente:* Castrén y Kavonius (2009).

8.80. El gráfico 8.4 pone de relieve el nivel de interrelaciones financieras de todos los sectores en las cuentas financieras de Portugal. El gráfico que figura a continuación ilustra los flujos de fondos (netos) observados entre los diversos sectores institucionales, comparando el año 2007 con el año 2010. El diámetro del círculo es proporcional al ahorro financiero de cada sector (con relleno gris claro si es positivo y gris oscuro si es negativo). El ancho de los vínculos es proporcional a las relaciones intersectoriales.

Gráfico 8.4

**Flujos de fondos en Portugal: 2007 y 2010**

Abreviaturas: SNF, sociedades no financieras; SF, sociedades financieras; GG, gobierno general; HH, hogares; RdM, resto del mundo.

Fuente: Lima y Monteiro (2011).

## F. Divulgación de datos de cuentas nacionales

### 1. Sistemas de información estadística

8.81. Los sistemas de información estadística o almacenes de datos proporcionan estadísticas necesarias con fines de elaboración de políticas, así como para el público interesado y los agentes del mercado.

8.82. Los sistemas de información estadística están diseñados para dar respuesta a las necesidades de un amplio abanico de usuarios, desde visitantes de uso único que buscan el valor más reciente de una determinada estadística o serie temporal única, hasta usuarios más frecuentes como agentes del mercado, periodistas, analistas e investigadores.

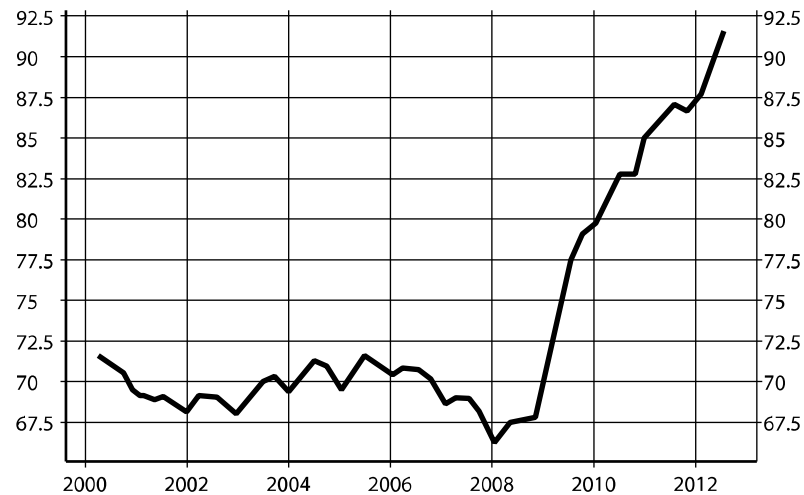
8.83. Estos sistemas cuentan con interfaces sólidas y fáciles de usar que brindan acceso a numerosas características, funciones y series temporales, diseñadas para hacer que los datos sean accesibles para los usuarios, conozcan o no los sistemas de tecnología de la información o la estadística en términos generales.

8.84. Un ejemplo de ello es el almacén de datos estadísticos en línea del Banco Central Europeo, denominado Statistical Data Warehouse. En la parte izquierda de la página de inicio o principal, se muestran enlaces a conceptos económicos con respecto a diversas estadísticas (como las cuentas nacionales) y a varios informes (incluidos informes propios y grupos de datos propios).

8.85. El resto de la página ofrece información sobre los indicadores seleccionados para la zona del euro, como la tasa de inflación o el agregado monetario M3. Otros indicadores son el PIB en precios del año anterior, la tasa de desempleo o el déficit público. El gráfico 8.5 presenta, a modo de ejemplo, la evolución de la deuda del gobierno general (como porcentaje del PIB) en la zona del euro.

Gráfico 8.5  
Deuda del gobierno general

Período de referencia: noviembre de 2012



Fuente: Sistema Europeo de Bancos Centrales, Comisión Europea (Eurostat) y datos nacionales.

## 2. La iniciativa de Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos

8.86. Siete instituciones (el BPI, el Banco Central Europeo, Eurostat, el FMI, la OCDE, las Naciones Unidas y el Banco Mundial) patrocinan la iniciativa de Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos (SDMX) a fin de promover unas normas para el intercambio de información estadística. Se trata de una norma ISO (ISO/Especificación Técnica ISO 17369:2013, que revisa la ISO/Especificación Técnica ISO 17369:2005). Esta ofrece un modelo de información para representar datos y metadatos estadísticos, así como diversos formatos para representar este modelo (SDMX-EDI y varios formatos SDMX-ML). Propone asimismo una manera normalizada de implementar servicios web, incluido el uso de registros.

8.87. El modelo de información del SDMX abarca varios elementos, que se enumeran y describen a continuación:

- a) *Conceptos descriptivos*. Para que los datos estadísticos estén dotados de significado, es necesario conocer los conceptos vinculados a ellos. Por ejemplo, en sí misma, la cifra 1,2953 apenas dice nada, pero si sabemos que se trata del tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos frente al euro el 23 de noviembre de 2006, ya empieza a cobrar más sentido;
- b) *Estructura de grupos*. Los datos estadísticos pueden agruparse en los siguientes niveles: a *nivel de observación* (la medición de un fenómeno); a *nivel de serie* (la medición de un fenómeno durante un tiempo, normalmente a intervalos regulares); a *nivel de grupo* (un grupo de series, un ejemplo bien conocido del cual sería el grupo hermano, un conjunto de series que son idénticas salvo por el hecho de que se miden con distintas frecuencias); y a *nivel de conjunto de datos* (que abarca distintos grupos que comprenden, por ejemplo, un determinado dominio estadístico). Los conceptos descriptivos mencionados anteriormente pueden ir adscritos a distintos niveles de esta jerarquía;
- c) *Dimensiones y atributos*. Hay dos tipos de conceptos descriptivos: *dimensiones*, que señalan y describen los datos, y *atributos*, que son puramente descriptivos;
- d) *Claves*. Las dimensiones se agrupan en claves, que permiten identificar un conjunto de datos particular (por ejemplo, una serie). Los valores de las claves se adjuntan a nivel de serie y se proporcionan en una secuencia fija. Por convención, la frecuencia es el primer concepto descriptivo, y a los demás conceptos se les asigna un orden con respecto

a ese conjunto de datos particular. Se pueden vincular claves parciales a los grupos;

- e) *Listas de códigos*. Todo valor que pueda adoptar una dimensión queda definido en una lista de códigos. A cada valor de esa lista se le asigna una abreviatura sin significado en idioma alguno (código), y una descripción terminológica específica. Los atributos se representan bien mediante códigos, bien mediante valor de texto libre. Dado que el único propósito de un atributo es describir y no identificar los datos, esto no supone un problema;
- f) *Definiciones de la estructura de datos*. Una definición de la estructura de datos (sistema de clasificación de datos) especifica un conjunto de conceptos que describen e identifican un conjunto de datos. Indica qué conceptos son dimensiones (identificación y descripción) y cuáles son atributos (solo descripción), y proporciona el nivel de vinculación con respecto a cada uno de estos conceptos sobre la base de la estructura de grupos (conjunto de datos, grupo, serie u observación), así como sobre su condición (obligatoria o contingente). Asimismo, especifica qué listas de códigos ofrecen posibles valores para las dimensiones y da posibles valores para los atributos, bien como listas de códigos o como campos de texto libre.

8.88. El SDMX-ML permite varios usos y, por tanto, define varios formatos XML. Se utilizan, básicamente, dos formatos:

- a) El *formato de definición de la estructura*. Este formato se utilizará para definir la estructura (conceptos, listas de códigos, dimensiones, atributos, etc.) de las familias principales;
- b) El *formato compacto*. Este formato se empleará para definir el archivo de datos. No se trata de un formato genérico (es específico de una definición de estructura de datos), pero está diseñado para permitir la validación y el intercambio de grandes conjuntos de datos.

#### Recuadro 8.1

#### La definición de la estructura de datos para las cuentas nacionales

Las labores para establecer una definición de la estructura de datos para las cuentas nacionales empezaron a comienzos de 2011. El Banco Central Europeo, Eurostat y el FMI, en coordinación con la OCDE y la secretaría del SDMX, encabezaron el proyecto.

El SDMX es una norma para promover una mayor eficiencia en el intercambio electrónico de datos y metadatos entre organizaciones internacionales y organismos nacionales de producción de datos. El propósito que se persigue al establecer el SDMX para la transmisión de datos de cuentas nacionales es contar con un formato normalizado que se pueda utilizar y permita evitar que los mismos datos se transmitan en formatos diferentes a distintas organizaciones internacionales. El FMI ha trabajado exhaustivamente con el Banco Central Europeo y Eurostat para preparar un proyecto de conceptos y listas de códigos a fin de cifrar en el SDMX los datos basados en el SCN 2008 (la estructura de cifrado se conoce como una definición de la estructura de datos).

Desde el comienzo, las organizaciones principales convinieron en diseñar esta definición de la estructura de datos utilizando los conceptos metodológicos fundamentales en los que se basan los datos del SCN 2008. Estos conceptos fundamentales, que en términos del SDMX se conocen como "dimensiones", incluyen:

1. Zona de referencia (país o región)
2. Sector institucional de referencia
3. Asientos de flujos y *stocks*
4. Asientos contables
5. Partidas del SCN
6. Clasificación funcional
7. Clasificación de instrumentos
8. Vencimiento
9. Moneda de denominación del instrumento
10. Zona de la contraparte (por ejemplo, país o región)
11. Sector institucional de la contraparte

Siguiendo el modelo de información del SDMX, la combinación de componentes de las dimensiones mencionadas podría proporcionar la "clave" única para identificar una serie temporal. La ventaja que esto supone es que todas las series temporales que resulten válidas conceptualmente se podrían intercambiar utilizando un enfoque común, y no solo las series temporales solicitadas en un determinado formulario de declaración de datos. Por ejemplo, el FMI tiene interés en las transacciones de la balanza de pagos con respecto al resto del mundo, mientras que el Banco Central Europeo tiene interés en las transacciones de los países de la zona del euro definidas como "fuera de la zona del euro"; estos dos conjuntos de series temporales se distinguen por la dimensión "zona de la contraparte".

Se prevé que los países más avanzados en términos estadísticos aprovechen la funcionalidad que brinda el servicio web del SDMX para la difusión de datos basados en el SCN 2008. El Banco Central Europeo, el FMI y la OCDE ya brindan acceso de ordenador a ordenador a los datos almacenados en sus respectivos almacenes de datos mediante un servicio web del SDMX. La disponibilidad de un servicio web del SDMX elimina la necesidad de comunicar los datos, puesto que la organización requirente "extrae" los datos a partir de la organización "proveedora". Varios organismos dedicados a la producción de datos aplican actualmente esa tecnología para proporcionar un mejor servicio a sus usuarios.

### Dimensiones y atributos propuestos para la definición de la estructura de datos basados en el SCN 2008

Nombre de la dimensión	Descripción de la dimensión
Frecuencia	Frecuencia de la serie temporal (por ejemplo, mensual)
Zona de referencia	Código del país que presenta datos (por ejemplo, Portugal)
Indicador de ajuste	Ajustes o conceptos específicos con respecto a la serie temporal (por ejemplo, el ajuste estacional)
Asiento de flujo y stock	Indicador variable de flujo o stock (por ejemplo, las posiciones)
Partida de la balanza de pagos	Clasificación de partidas de estadísticas externas
Asiento contable	Tipo de flujo o stock en relación con la zona que presenta datos (por ejemplo, activos)
Categoría funcional	Clasificación por función de la inversión financiera (por ejemplo, activos de reserva)
Clasificación de instrumentos financieros	Desglose por instrumento financiero (por ejemplo, títulos de deuda)
Sector residente	Sector institucional en la zona que presenta datos (por ejemplo, gobierno general)
Moneda de denominación	Moneda de emisión de los instrumentos financieros o de la facturación de bienes y servicios (por ejemplo, euro)
Vencimiento	Vencimiento original del instrumento financiero, combinado con el vencimiento residual (por ejemplo, a corto plazo)
Zona de la contraparte o del socio	País de la contraparte (por ejemplo, el Japón o el resto del mundo)
Sector de contrapartida	Sector institucional de la contraparte (por ejemplo, el gobierno general)
Unidad de medida de la serie	Unidad de medida utilizada para presentar datos sobre la serie temporal (por ejemplo, el euro)

Las dimensiones definen las series temporales, por lo que se ha de proporcionar un código válido para cada dimensión a fin de definir de manera única las series temporales.

### Atributos para la definición de la estructura de datos

Nombre del atributo	Descripción del atributo	Requisito de presentación	Nivel de vinculación
Multiplicador de la unidad	Indica si la unidad de medida de la serie representa miles, millones, etc.	Obligatorio	Serie
Decimales	Indica el nivel de precisión de la serie	Obligatorio	Serie
Estado de la observación	Indica si el valor es un valor normal, un dato provisional, una previsión, etc.	Opcional	Observación
Estado de confidencialidad	Indica si se puede acceder libremente a una observación, o si esta tiene acceso restringido, es confidencial, etc.	Opcional	Observación
Formato temporal	Especifica el formato utilizado para describir el período de referencia	Opcional	Serie
Organización compiladora	Identifica a la organización responsable de compilar la serie	Obligatorio	Serie
Final del ejercicio económico del cual se presentan datos	Indica si los datos se basan en un ejercicio económico y especifica cuál	Obligatorio	Serie

Los atributos describen en mayor detalle la serie temporal definida por las dimensiones. Como tal, se ha de informar acerca de algunos atributos, mientras que otros son opcionales. Asimismo, los atributos pueden ir adscritos a varios niveles, como observaciones, series (series temporales o hermanas) o el conjunto de datos.



## Capítulo 9

# Uso de cuentas financieras y balances por sector institucional

Referencias:

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*  
*Government Finance Statistics Manual 2014*

### A. Introducción

9.1. Las cuentas de los sectores institucionales arrojan más luz sobre la evolución económica, financiera y monetaria, que solo puede quedar parcialmente revelada en las estadísticas monetarias y financieras, las estadísticas de la balanza de pagos o las estadísticas de las finanzas públicas. En particular, las cuentas ofrecen información complementaria para el análisis de la evolución macroeconómica por sector institucional y un marco amplio para complementar y combinar los datos proporcionados por otras estadísticas más oportunas. En este contexto, las relaciones exhaustivas *stock*-flujo (transacciones, revalorizaciones y otros flujos), que podrían derivarse para las cuentas de los sectores institucionales, resultan útiles desde el punto de vista analítico y para distintos fines. Las cuentas de los sectores institucionales son también una manera de lograr coherencia en los diversos datos fuente.

9.2. En este capítulo se ofrecen ejemplos a fin de describir cómo se pueden utilizar las cuentas de los sectores institucionales (especialmente la cuenta financiera y el balance) para la investigación y el análisis de políticas:

- a) El análisis monetario y financiero, que incluye la supervisión de activos monetarios y el análisis de reestructuraciones de cartera entre activos monetarios y otros instrumentos financieros;
- b) El análisis de las estructuras financieras en una economía nacional en cuanto a mercados y agentes de los mercados. Los agentes de los mercados son las sociedades financieras residentes, principalmente los intermediarios financieros; los sectores no financieros, como las sociedades no financieras, los hogares, incluidas las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, y el gobierno general, ya actúen como deudores o acreedores; y el resto del mundo;
- c) El análisis de la financiación interna y externa de la inversión financiera y no financiera de sociedades no financieras, también en relación con los cambios en la valoración de la riqueza financiera de sociedades no financieras;
- d) El análisis del consumo, el ahorro, la inversión y la riqueza de los hogares;
- e) El análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera<sup>191</sup>.

9.3. A fin de ilustrar su utilidad con fines analíticos y relacionados con políticas, se presentan algunos ejemplos de cuentas de los sectores institucionales, como las cuentas de flujos de fondos en los Estados Unidos, las cuentas de los sectores institucionales aplicadas en la zona del euro, el enfoque basado en el

---

<sup>191</sup> El uso de las cuentas de los sectores institucionales para estos fines podría ser más bien limitado en comparación con otros tipos de análisis macroeconómicos debido a la escasa información sobre provisiones y sobre partidas fuera de balance. Sin embargo, los datos de las cuentas de los sectores institucionales podrían utilizarse como punto de partida para un análisis de redes.

balance del FMI y el uso de cuentas de los sectores institucionales para el análisis de la estabilidad financiera.

## B. Análisis monetario y financiero

9.4. El enfoque de cartera para el análisis de la evolución monetaria y financiera puede utilizarse para mostrar el dinero y el crédito con otros activos dentro del sistema de cuentas de los sectores institucionales. Las cuentas de los sectores institucionales se pueden emplear para supervisar las variables monetarias y sus componentes y en el análisis de reestructuraciones de cartera entre activos monetarios y otros instrumentos financieros. El dinero se ve como el componente más importante de la inversión financiera a corto plazo, y la integración de un desglose sectorial completo del dinero en sentido amplio y sus componentes permite un análisis más exhaustivo.

9.5. Con frecuencia, los pasivos se organizan según qué factores influirían, en circunstancias normales, en la disminución de la liquidez: el dinero (incluida la moneda), los depósitos transferibles, los títulos de deuda a corto plazo y las (emisiones, por parte de instituciones financieras monetarias, de) participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario (FMM). Los activos financieros comprenden el crédito como la suma de préstamos y de títulos de deuda (adquisiciones, por parte de instituciones financieras monetarias). Otros activos incluyen títulos de deuda a largo plazo, acciones y otras participaciones de capital, y derechos de sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas.

### 1. Integración del dinero en las cuentas de los sectores institucionales

9.6. El marco de cuentas de los sectores institucionales permite analizar los agregados monetarios junto con otros activos financieros a corto plazo, que podrían representar sustitutivos próximos del dinero. Además, los movimientos de dinero y crédito se presentan también en relación con la inversión financiera a largo plazo y los componentes de financiación de los sectores residentes, salvo las instituciones financieras monetarias residentes, especialmente los hogares y las sociedades no financieras, pero también el gobierno general y el resto del mundo. Como resultado, es posible vigilar las reestructuraciones de cartera dentro de la riqueza financiera de estos sectores y los movimientos de los precios y el endeudamiento de sus activos.

9.7. La presentación del dinero en sentido amplio y sus contrapartes en las cuentas de los sectores institucionales se determina a partir de las transacciones financieras y los balances consolidados de las instituciones financieras monetarias residentes con respecto a los demás sectores residentes. Las cuentas financieras y los balances correspondientes, con un desglose del sector de las sociedades financieras, las categorías de activos financieros y pasivos y las contrapartes, permiten identificar el dinero en sentido amplio. La evolución monetaria se puede, por tanto, analizar en el marco financiero más amplio posible y de modo que se pueda relacionar más fácilmente con la evolución económica registrada en las cuentas de producción, de ingresos y de capital.

9.8. Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central y otras sociedades de depósitos residentes excepto el banco central. Según cuál sea la definición de dinero en sentido amplio, los fondos del mercado monetario residentes se incluyen como instituciones financieras monetarias o como otras sociedades de depósitos<sup>192</sup>. Sus contrapartes son los demás sectores residentes excepto el gobierno central. Las tenencias de dinero por parte de instituciones financieras monetarias se expresan en cifras netas. Ni los pasivos de los no residentes ni las tenencias de dinero en sentido amplio por parte de no residentes

---

<sup>192</sup> Véase el capítulo 6 del *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*.

emitidas por emisores de dinero residentes se tienen en cuenta en el dinero en sentido amplio<sup>193</sup>.

9.9. A modo de ejemplo, podría considerarse que las variables monetarias abarcan: a) dinero legal (emitido por el banco central); b) depósitos transferibles mantenidos en instituciones financieras monetarias; c) depósitos rescatables con un período de aviso de hasta 3 meses (inclusive) (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) mantenidos en instituciones financieras monetarias; d) depósitos con un vencimiento acordado de hasta 2 años (inclusive) (es decir, depósitos a plazo de corto plazo) mantenidos en instituciones financieras monetarias; y e) acuerdos de recompra, participaciones o unidades de fondos del mercado monetario, y títulos de deuda con un vencimiento original de hasta 1 año emitidos por instituciones financieras monetarias.

9.10. El cuadro 9.1 muestra en cursiva las transacciones financieras en activos de sectores residentes distintos a las instituciones financieras monetarias, que representan derechos monetarios frente a instituciones financieras monetarias. El monto pendiente de dinero en sentido amplio podría identificarse de un modo similar en el balance financiero.

9.11. En el cuadro 9.2, las contrapartes del dinero en sentido amplio figuran en cursiva (componentes de crédito interno). La contraparte del *crédito interno* revela cómo están relacionadas las variaciones del dinero en sentido amplio con el préstamo por parte de instituciones financieras monetarias a otros residentes en todas las formas, también mediante la adquisición de títulos emitidos por ellos. Esta contraparte comprende parte de los activos de instituciones financieras monetarias, concretamente los préstamos y otras formas de préstamo a todos los demás sectores residentes, incluidas otras entidades (es decir, instituciones financieras no monetarias) en el sector de las sociedades financieras, así como la adquisición de títulos emitidos por ellos.

Cuadro 9.1

**Dinero en sentido amplio en el marco de cuentas de los sectores institucionales**

Tipo de derecho y deudor (instituciones financieras monetarias)	Acreeedor	Sociedades financieras		Gobierno general	Hogares e ISFLSH	Tenedores de dinero (total)	Resto del mundo
		Sociedades no financieras	Instituciones financieras monetarias <sup>a</sup>				
Dinero legal y depósitos							
—a corto plazo <sup>b</sup>	50	60	5	10	150	215	60
—a largo plazo	10	20	0	0	30		10
Títulos de deuda							
—a corto plazo <sup>c</sup>	10	30	5	5	20	40	30
—a largo plazo	5	10	0	0	10		10
Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario	5	5	2	0	20	27	0
Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión distintos a los del mercado monetario	0	5	5	0	5		2
Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	2	10	10	0	0		10
Otras cuentas por cobrar/por pagar	1	2	2	0	0		2
<b>Oferta monetaria</b>	<b>65</b>		<b>12</b>	<b>15</b>	<b>190</b>	<b>282</b>	
Pasivos internos no monetarios (total)	18		17	0	45	80	
Pasivos externos de IFM (total)							124

<sup>a</sup> Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central y los fondos del mercado monetario. Los sectores tenedores de dinero son todos los sectores residentes excepto las instituciones financieras monetarias y el gobierno central.

<sup>b</sup> Los depósitos a corto plazo comprenden depósitos transferibles, depósitos rescatables con un período de aviso de hasta 3 meses (inclusive) (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y depósitos con un vencimiento acordado de hasta 1 o 2 años (inclusive) (es decir, depósitos a plazo de corto plazo) mantenidos en instituciones financieras monetarias.

<sup>c</sup> Los títulos de deuda a corto plazo abarcan los títulos de deuda con un vencimiento original de hasta un año emitidos por instituciones financieras monetarias.

<sup>193</sup> Las tenencias de cualquier variable monetaria por parte del sector del resto del mundo no se incluyen en el dinero en sentido amplio. Tampoco se incluyen tenencias de depósitos extranjeros u otros activos en el extranjero a corto plazo por parte de sectores residentes.

Cuadro 9.2

**Contrapartes del dinero en sentido amplio en el marco de cuentas de los sectores institucionales**

Tipo de derecho y acreedor (IFM)	Deudor	Sociedades no financieras	Sociedades financieras		Gobierno general	Hogares e ISFLSH	Tenedores de dinero (total)	Resto del mundo
			Instituciones financieras monetarias <sup>a</sup>	Otras sociedades financieras				
Dinero legal y depósitos			80					30
Títulos de deuda	60		40	10	40		110	60
Préstamos	60			6	20	120	206	45
Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario			5					0
Participaciones de capital	5						5	
Participaciones o unidades de fondos de inversión distintos a los del mercado monetario			5	10			10	5
Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas				3	0		3	0
Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	2		10	0	0	0	2	5
Otras cuentas por cobrar/por pagar	0		2	0	0	0	0	5
<b>Crédito interno (total)</b>	<b>127</b>			<b>29</b>	<b>60</b>	<b>120</b>	<b>336</b>	
Activos externos (total)								150
Activos externos netos (contraparte externa)								26 (=150-124)

<sup>a</sup> Las instituciones financieras monetarias comprenden el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central, y los fondos del mercado monetario y depósitos con un vencimiento acordado de hasta 1 o 2 años (inclusive) (es decir, depósitos a plazo o corto plazo) mantenidos en instituciones financieras monetarias.

9.12. Otra parte de los activos de instituciones financieras monetarias, netos de pasivos a no residentes, constituye la contraparte *externa*: los activos externos netos de instituciones financieras monetarias (en términos del balance) o sus variaciones (correspondientes a transacciones en la cuenta financiera). Las transacciones y posiciones del resto del mundo se corresponden (tras algunos reajustes) con la balanza de pagos y la posición de inversión internacional.

9.13. Los activos externos netos de instituciones financieras monetarias, que resumen sus transacciones con el resto del mundo, se vinculan al dinero en sentido amplio por conducto del marco contable de las instituciones financieras monetarias.

9.14. La identidad de la balanza de pagos podría, pues, utilizarse para mostrar de qué manera las transacciones de sectores residentes distintos a las instituciones financieras monetarias con el resto del mundo están relacionadas con las variaciones del dinero en sentido amplio. Las transacciones de la balanza de pagos de las instituciones financieras monetarias deben ser iguales, aunque con el signo opuesto, a las transacciones de la balanza de pagos de todos los demás sectores residentes. (Con este fin, es conveniente que los errores y omisiones en la balanza de pagos se hayan eliminado al compilar las cuentas y los balances del sector; en caso contrario, podrían atribuirse a los sectores residentes distintos a las instituciones financieras monetarias).

9.15. El cuadro 9.3 ofrece un ejemplo simplificado en el que se muestra esta relación.

Cuadro 9.3

**Balanza de pagos vinculada a las transacciones en la contraparte externa de dinero en sentido amplio**

Cuenta corriente y cuenta de capital	Inversión directa		Inversión de cartera			Otras inversiones		Derivados financieros	Errores y omisiones	Transacciones de dinero en la contraparte externa
	Por unidades residentes en el extranjero (no IFM <sup>a</sup> )	Por unidades no residentes en la economía	Activos (no IFM)	Pasivos		Activos (no IFM)	Pasivos (no IFM)			
				Participaciones de capital	Instrumentos de deuda					
-9	-6	4	-47	32	4	-32	23	-3	6	-28

<sup>a</sup>Todas las unidades institucionales excepto las instituciones financieras monetarias, es decir, el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central y los fondos del mercado monetario.

## 2. Dinero, crédito, inversión financiera y financiación en un sistema de cuentas de los sectores institucionales

9.16. Las cuentas de los sectores institucionales permiten ampliar el análisis financiero a todo el espectro de activos financieros en poder de sectores no financieros, que podrían estar representados en parte por el dinero en sentido amplio.

9.17. Al examinar los diversos componentes se puede realizar un análisis de sustitución dentro de la inversión financiera, por ejemplo entre el corto y el largo plazo o entre instrumentos financieros a largo plazo, como los títulos de deuda, las acciones o las participaciones o unidades de fondos de inversión. Los datos sectoriales permiten identificar de manera pormenorizada el comportamiento de inversión de los diversos sectores (por ejemplo, sociedades no financieras, hogares, incluidas instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, o el gobierno general).

9.18. Esta medida incorpora el dinero y el crédito en un cuadro que muestra la inversión financiera y la financiación de los sectores institucionales de una economía y del resto del mundo, basándose en datos proporcionados por el sector emisor de dinero, junto con datos complementarios sobre otros instrumentos financieros como emisiones y tenencias de títulos (cuadro 9.4).

Cuadro 9.4

### Dinero en sentido amplio y crédito como partes de las cuentas de los sectores institucionales

Activos financieros (o variaciones de activos financieros) Inversión financiera								Pasivos (o variaciones de pasivos) Financiación								
Sociedades no financieras	Otras sociedades financieras	Gobierno general	Hogares, incluidas las ISFLSH	Instituciones financieras monetarias	Economía	Resto del mundo	Total	Posiciones (o transacciones)	Sociedades no financieras	Otras sociedades financieras	Gobierno general	Hogares, incluidas las ISFLSH	Instituciones financieras monetarias	Economía	Resto del mundo	Total
65	12	15	190	220	502	90	592	A corto plazo <sup>a</sup>	30	3	10	60	467	570	22	592
50	5	10	150	60	275	60	335	Dinero legal y depósitos					335	335		335
10	5	5	20	30	70	30	100	Títulos de deuda					100	100		100
5	2	0	20	5	32	0	32	Participaciones o unidades de los fondos del mercado monetario					32	32		32
				125	125		125	Préstamos	30	3	10	60		103	22	125
15	5	0	45	369	434	22	456	A largo plazo <sup>a</sup>	95	26	50	60	107	338	118	456
10	0	0	30	50	90	10	100	Depósitos					70	70	30	100
5	0	0	10	180	195	10	205	Títulos de deuda	60	10	40		35	145	60	205
				126	126		126	Préstamos	30	3	10	60		103	23	126
0	5	0	5	10	20	2	22	Participaciones de capital y otras participaciones o unidades en fondos de inversión	5	10			2	17	5	22
				3	3		3	Sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas		3	0			3	0	3
3	12	0	0	24	39	12	51	Otros	2	0	0	0	39	41	10	51
2	10	0	0	17	29	10	39	Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	2	0	0	0	32	24	5	39
1	2	0	0	7	10	2	12	Otras cuentas por cobrar/por pagar	0	0	0	0	7	7	5	12
83	29	15	235	613	975	124	1 099	Total	127	29	60	120	613	949	150	1 099

<sup>a</sup>La clasificación de instrumentos financieros del SCN 2008 por vencimiento a corto y a largo plazo se refiere únicamente a los títulos de deuda y a los préstamos. El dinero legal y los tipos específicos de depósitos y fondos del mercado monetario se consideran instrumentos financieros a corto plazo, mientras que otros instrumentos financieros se consideran a largo plazo.

9.19. Las fuentes de financiación (613) proporcionadas por el sector emisor de dinero se desglosan en a corto plazo (467), a largo plazo (107) y otra financiación (39).

9.20. El dinero en sentido amplio se puede determinar:

- a) Sustrayendo la inversión financiera a corto plazo de las instituciones financieras monetarias con respecto a los emisores de dinero —las transacciones intrasectoriales (en gris más oscuro en el margen izquierdo: 95)— y la inversión del resto del mundo en dinero (90); o
- b) A partir de la cifra no consolidada de financiación a corto plazo ( $282=467-95-90$ ).

9.21. El dinero también se muestra directamente como la inversión financiera de los sectores tenedores de dinero en variables monetarias. Se trata de dinero legal y depósitos, títulos de deuda a corto plazo y participaciones o unidades en fondos del mercado monetario (cifras con el color gris más claro:  $282=65+12+15+190$ ).

9.22. Además, el crédito interno (sombreado en gris: 336) se muestra como financiación por parte del sector tenedor de dinero en forma de préstamos a corto y a largo plazo concedidos por instituciones financieras monetarias (206), títulos de deuda (110), participaciones de capital (15) y otros instrumentos financieros (5), como se indica en el cuadro 9.4. Los activos y pasivos externos se determinan como el total de inversión financiera (124) y financiación (150) (ambas sombreadas en negro) del resto del mundo con respecto al sector emisor de dinero.

9.23. Dado que el cuadro proporciona un panorama en cierto modo limitado de la financiación y el proceso de inversión financiera dentro de una economía, podría ampliarse hasta incluir todas las fuentes de financiación y los usos de la inversión financiera con respecto a todos los sectores institucionales. En lo que se refiere a sociedades no financieras, por ejemplo, podrían incluirse como fuentes de financiación los pasivos contraídos con respecto a otras sociedades no financieras, instituciones financieras no monetarias o el gobierno general. Así ocurre también en el caso de las inversiones financieras del sector, en el que las participaciones de capital desempeñan un papel más bien importante. La inclusión de la inversión no financiera, el ahorro y las transferencias netas de capital (la cuenta de capital) permitiría realizar un análisis completo de la inversión, la financiación y la deuda por sector institucional.

## C. Análisis de estructuras financieras

9.24. Las estructuras financieras de mercados financieros y de agentes del mercado agregados en sectores o subsectores son, en cierto modo, heterogéneas entre distintas economías nacionales pese a las crecientes interdependencias de los mercados financieros de todo el mundo. Con frecuencia se hace referencia a una distinción simplificada entre estructuras financieras basadas en bancos y basadas en el mercado observadas en varias economías nacionales.

9.25. Una estructura financiera basada principalmente en bancos se caracteriza por el hecho de que la mayor parte de la inversión financiera y la financiación de los sectores no financieros se proporciona por conducto de intermediarios financieros. Los instrumentos financieros correspondientes son, sobre todo, no negociables, como los depósitos y préstamos o los productos de seguros.

9.26. Las estructuras financieras basadas en el mercado se caracterizan por actividades de inversión financiera y de financiación por conducto de mercados financieros en los que se comercializa con instrumentos financieros negociables. Se trata de títulos de deuda, títulos de participación de capital o derivados financieros.

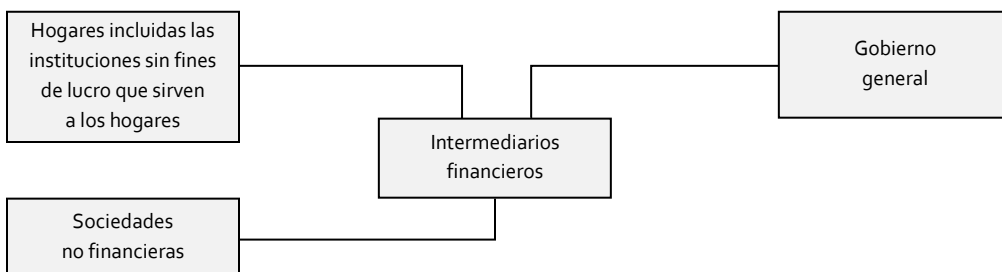
9.27. El cuadro 9.1 ofrece un resumen de estos dos tipos de estructuras financieras. Los hogares y las sociedades no financieras como principales prestamistas proveen de fondos a los prestatarios (que son principalmente sociedades no financieras, el gobierno general u hogares) de dos maneras distintas.

La primera es por conducto de intermediarios financieros. Son, en su mayoría, sociedades de depósitos excepto el banco central, sociedades de seguros, fondos de pensiones y otros intermediarios financieros como los fondos de inversión. La segunda se sirve de mercados financieros, es decir, mercados de títulos de deuda o títulos de participación de capital o de derivados financieros. El gráfico 9.1 no tiene en cuenta a prestamistas, prestatarios ni actividades de intermediación financiera del resto del mundo.

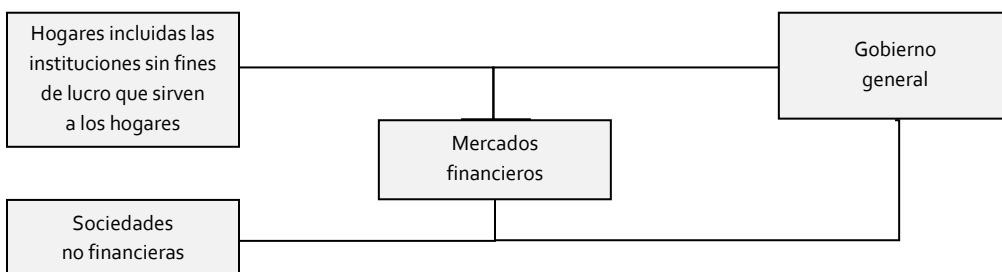
Gráfico 9.1

**Estructuras financieras basadas en bancos y en mercados**

**a) Basadas en bancos: fondos canalizados por medio de intermediarios financieros**



**b) Basadas en mercados: fondos canalizados a través de mercados de títulos y de derivados**



9.28. Es importante analizar la estructura financiera para medir la eficiencia del sistema financiero, la estabilidad financiera y los canales de transmisión de política monetaria. En lo que a eficiencia del sistema financiero se refiere, analizar la estructura financiera permite dar respuesta a interesantes preguntas, como de qué manera un sistema financiero comparte el riesgo y quién soporta ese riesgo; o cuáles son los incentivos para proporcionar y utilizar información. En aras de una mayor estabilidad financiera, podría ser importante explorar la relación entre la estructura financiera y fenómenos como las crisis bancarias, las crisis monetarias, las burbujas y los estallidos de los precios de los activos, el contagio o la fragilidad financiera. Por último, la estructura financiera es importante al determinar los canales de transmisión de la política monetaria, tomando en consideración los modelos tradicionales de política monetaria y transmisión: la “visión del dinero” o la “visión de crédito” centrándose en el acceso a las finanzas.

9.29. Aparte de la opinión acerca de las estructuras financieras basadas en bancos y basadas en mercados y la comparación de ambas, hay un interés por vigilar la inversión financiera y el comportamiento de la financiación de los diversos sectores institucionales residentes, de instituciones financieras monetarias e inversionistas institucionales, de sociedades no financieras, hogares y el gobierno general y del resto del mundo. Esto entraña un detallado análisis estructural de activos y pasivos y del endeudamiento de estos sectores en relación con los distintos instrumentos financieros con sus desgloses por vencimiento, moneda de denominación o sector de contrapartida.

## 1. Instituciones financieras monetarias e inversionistas institucionales

9.30. Las instituciones financieras monetarias comprenden principalmente el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central, y los fondos del mercado monetario. Sus principales categorías de activos son los préstamos y los títulos de deuda, mientras que sus pasivos incluyen el dinero legal y los depósitos, los títulos de deuda y las participaciones de capital. Cuando la estructura financiera de una economía se basa eminentemente en bancos, las IFM representan una parte importante del sector de las sociedades financieras.

9.31. Ocurre lo contrario en una estructura financiera basada principalmente en mercados. En ese caso, los inversionistas institucionales desempeñan un destacado papel en el proceso de intermediación financiera, puesto que son importantes tenedores de instrumentos financieros negociables como los títulos de deuda y de participación de capital. Se suele interpretar que los inversionistas institucionales abarcan un subconjunto de sociedades financieras, fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (o todos los fondos de inversión si los FMM no se clasifican como instituciones financieras monetarias), sociedades de seguros y fondos de pensiones.

9.32. La cobertura de los intermediarios financieros podría variar de un país a otro, ya que también podría incluir sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos, operadores de valores y derivados, sociedades financieras dedicadas a prestar y sociedades financieras especializadas.

## 2. Financiación de la empresa

### a) Ahorro, inversión y financiación

9.33. La financiación de la empresa se refiere a la inversión y la financiación de sociedades no financieras en cuanto a (actividades de) transacciones<sup>194</sup> y posiciones.

9.34. Las cuestiones analíticas incluyen si los indicadores del balance en materia de apalancamiento, liquidez y solvencia tienen, o no, una repercusión importante sobre las actividades de inversión de sociedades no financieras. En lo que respecta al apalancamiento, la relación entre deuda y recursos propios, hay dos posiciones: la primera, que la estructura financiera de una sociedad no desempeñe un papel determinante con respecto a la inversión (Modigliani-Miller); y, la segunda, con las imperfecciones del mercado de capitales, el apalancamiento resulta importante para las decisiones relacionadas con inversiones. Otra cuestión es si las sociedades no financieras responden a las revalorizaciones de las participaciones de capital mediante el aumento de adquisiciones netas de activos financieros.

9.35. Una primera distinción depende de si la inversión se financia con cargo a financiación interna o externa. La financiación interna se refiere a las variaciones del valor neto de sociedades no financieras debidas al ahorro y a las transferencias de capital. En el ejemplo del cuadro 9.5, la financiación interna alcanza un valor de 65, del cual 48 corresponde al ahorro neto y 17, a las transferencias netas de capital (=33-16). Durante ese período concreto, las sociedades no financieras también han aumentado su financiación externa en 140, la emisión neta de pasivos. Esa financiación externa podría darse por conducto de la financiación de la deuda (títulos de deuda, préstamos y otras cuentas por pagar (=53=6+21+26))<sup>195</sup>; la financiación en participaciones de capital (=84); o la financiación mediante derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (=3).

9.36. La financiación total (=205) se utiliza para invertir en activos no financieros y activos financieros: inversión no financiera (=134) y adquisición neta

<sup>194</sup> A menos que las cuentas (de transacciones) financieras y no financieras estén plenamente integradas verticalmente, las discrepancias afectarán a la relación entre el ahorro, la inversión y la financiación.

<sup>195</sup> Según cuál sea el propósito del análisis, el concepto de deuda podría variar en cuanto a instrumentos financieros, valoración y tratamiento de los intereses devengados.



de activos financieros (inversión financiera) (=71). La mayoría de su inversión no financiera es en formación (neta) de capital fijo (formación bruta de capital fijo menos consumo de capital fijo (=113 =250-137)). La adquisición neta de activos financieros (inversión financiera) comprende la inversión en dinero legal y depósitos (=27); títulos de deuda (=7); préstamos (=19); participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión (=10); derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (=3); y otras cuentas por cobrar (=4).

Cuadro 9.5

**Ahorro, inversión y financiación de sociedades no financieras**

Variaciones de los activos	Transacción	Variaciones de los pasivos y del valor neto
	<b>Financiación</b>	205
	Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital	65
	Ahorro neto	48
	Transferencias de capital por cobrar	33
	Transferencias de capital por pagar	-16
	Emisión neta de pasivos	140
	Títulos de deuda	6
	Préstamos	21
	Participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión	84
	Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	3
	Otras cuentas por pagar	26
205	<b>Inversión</b>	
134	Inversión no financiera	
250	Formación bruta de capital fijo	
-137	Consumo de capital fijo (-)	
26	Variaciones de existencias	
2	Adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos	
-7	Adquisiciones menos disposiciones de activos no producidos/no financieros	
71	Adquisición neta de activos financieros	
27	Dinero legal y depósitos	
7	Títulos de deuda	
19	Préstamos	
10	Participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión	
3	Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	
4	Otras cuentas por cobrar	

9.37. No solo las transacciones fruto de decisiones de financiación e inversión financiera tomadas en un determinado período de tiempo, sino también las revalorizaciones de activos y pasivos y otras variaciones del volumen contribuyen a que haya cambios en los activos y los pasivos en los saldos del balance de las sociedades no financieras desde el comienzo hasta el final de un período.

**b) Indicadores para describir la estructura financiera de sociedades no financieras**

9.38. Los indicadores determinados a partir de los saldos de activos y pasivos en el balance se utilizan para describir la estructura financiera de sociedades no

financieras<sup>196</sup>. Básicamente, esos indicadores son el *apalancamiento*, la *liquidez* y la *solventia*. Basándose en los datos de transacciones y posiciones como los que figuran en el cuadro 9.6, podrían definirse varios indicadores:

- Q de Tobin: se define como la ratio del valor de mercado de las sociedades y el valor de mercado de sus activos no financieros ( $=3.482/2.407=1,45$  (sombreado en negro));
- Brecha de financiación de la empresa<sup>197</sup>: se define como la inversión (no financiera y financiera: sombreadas en gris oscuro) menos la financiación interna (sombreada en gris oscuro  $=134 +71-65=140$ ) como un porcentaje de financiación o sobre el producto interno bruto (PIB);
- Ratio deuda/recursos propios ( $=2.255/980=2,30$  (sombreado en gris claro));
- Ratio deuda/activos ( $=2.255/3.482=0,65$ ); o
- Ratio deuda/valor neto ( $=2.225/88=25,3$ ).

### c) Apalancamiento, liquidez y solventia de sociedades no financieras

9.39. El apalancamiento, como un indicador clave de una estructura financiera sólida, se determina a partir de las tres medidas descritas anteriormente: a) la ratio deuda/recursos propios; b) la ratio deuda/activos (el valor de mercado de las sociedades); o c) la ratio deuda/valor neto. Las dos primeras medidas vienen determinadas por las valoraciones de mercado de participaciones de capital en el denominador de la ratio, lo cual dificulta la interpretación de la medida cuando los mercados de acciones muestran una volatilidad alta.

Cuadro 9.6

#### Transacciones, otros flujos y posiciones de sociedades no financieras

Variaciones de los activos				Posiciones, transacciones y otros flujos	Variaciones de los pasivos y del valor neto			
P(0)	T(1)	OF(1)	P(1)		P(0)	T(1)	OF(1)	P(1)
				Financiación	3 133	205	144	3 482
				Valor neto (financiación interna)	-88	65	111	88
				Pasivos (financiación externa)	3 221	140	33	3 394
				Deuda	2 182	53	20	2 255
				Participaciones de capital	885	84	11	980
				Derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados	154	3	2	159
3 133	205	144	3 482	Activos (inversión)				
2 151	134	122	2 407	Activos no financieros				
982	71	22	1 075	Activos financieros				

Nota: P (0) y P (1) son posiciones al comienzo (0) y al final (1) del período (1). T (1) y OF (1) son transacciones y otros flujos durante el período 1.

<sup>196</sup> Cualquier análisis de la estructura financiera de sociedades no financieras se ve afectado por la estructura y el tamaño de la sociedad, por su tipo de actividad, su apertura a los mercados financieros y si está controlada por no residentes o por el gobierno general.

<sup>197</sup> En el flujo de fondos de los Estados Unidos, la brecha de financiación se define como los gastos de capital menos la suma de fondos internos y el ajuste por revaluación de las existencias.

9.40. Los problemas de liquidez se refieren a situaciones en que una escasez de activos líquidos afecta a la capacidad que tiene una sociedad para cumplir sus obligaciones inmediatas. Casi siempre surgen en circunstancias que dan pie a insolvencia o falta de voluntad de efectuar los pagos. La moneda y el tipo de interés de la deuda, su estructura de vencimiento y la disponibilidad de activos para pagar deudas determinan notablemente la vulnerabilidad de las sociedades no financieras.

#### **d) Diferentes estructuras financieras**

9.41. Las estructuras financieras de sociedades no financieras varían en gran medida en las distintas economías, según el tamaño de las sociedades y las industrias.

9.42. Las diferencias en los patrones de financiación que existen entre las sociedades no financieras grandes y las pequeñas y las limitaciones de financiación podrían indicar que la política monetaria tiene un efecto diferente en sociedades de distinto tamaño y en el propio mecanismo de transmisión. Por ejemplo, a menudo se cree que las sociedades no financieras pequeñas se enfrentan a problemas de financiación más graves que las sociedades grandes.

9.43. La innovación en los mercados financieros podría contribuir a nuevos patrones de financiación de las empresas, en los que las sociedades de depósitos excepto el banco central desempeñaran nuevas funciones en cuanto a titulización, derivados crediticios, financiación estructurada y préstamos sindicados. Esta evolución se ve impulsada por factores como una mayor integración internacional de los mercados financieros, avances normativos como los acuerdos de Basilea II y III, y los avances tecnológicos que mejoran la calidad y la puntualidad de la información.

### **3. Financiación del hogar**

#### **a) Balance y valor neto del hogar**

9.44. Un creciente interés en los balances de los hogares y sus componentes, en particular en si sus variaciones se deben a transacciones u otros flujos, ha impulsado temas recurrentes como el efecto de enriquecimiento, el comportamiento del apalancamiento, el valor de la garantía y los sistemas de reintroinformación real-financiera. Sin embargo, las referencias y los vínculos a datos microeconómicos resultan esenciales para analizar el comportamiento financiero de los hogares.

9.45. La supervisión de las variaciones del valor neto de los hogares basándose en su balance es uno de los puntos fuertes de un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales. Asimismo, ese análisis abarca no solo otros indicadores importantes, como la riqueza no financiera y financiera de los hogares, sino también la deuda y el ahorro de los hogares.

9.46. La riqueza financiera y no financiera de los hogares se ve afectada (en su tamaño y estructura) por variaciones debidas a transacciones (adquisiciones o disposiciones de activos) y también por otros flujos como las revalorizaciones y otras variaciones del volumen. Los distintos acuerdos en términos no solo de sistemas de pensiones y sistemas de seguridad social, sino también de financiación de los hogares y sistemas de educación, podrían explicar el distinto tamaño y estructura que los activos no financieros y financieros de los hogares tienen en varios países.

#### **b) Activos no financieros como parte del balance de los hogares**

9.47. Una parte complicada de las cuentas de los sectores institucionales tiene que ver con la reunión y la compilación de datos del balance sobre activos no financieros. Con arreglo al SCN 2008, se distinguen dos categorías principales de activos no financieros: activos no financieros producidos y no producidos.

9.48. Los activos no financieros producidos comprenden los activos fijos, las existencias y los objetos valiosos. Los activos no financieros no producidos se refieren a los recursos naturales y a los contratos, arrendamientos, licencias o fondos de comercio.

9.49. Los datos de activos no financieros solo suelen estar disponibles con respecto al patrimonio inmobiliario de los hogares, que comprende el valor de todas las viviendas residenciales, incluido el valor de las tierras y los terrenos sobre los que se asientan<sup>198</sup>.

9.50. El patrimonio inmobiliario, que puede representar una gran parte del total de la riqueza de los hogares (según la estructura de la riqueza en cada país), resulta importante al evaluar el consumo, la inversión, el ahorro y las decisiones de cartera de los hogares.

9.51. El gráfico 9.2 se publica periódicamente en el comunicado de prensa del Banco Central Europeo relativo a las cuentas trimestrales de la zona del euro. Representa las variaciones del valor neto de los hogares por tipo de activo<sup>199</sup>.

### c) Revalorizaciones de activos y pasivos de los hogares

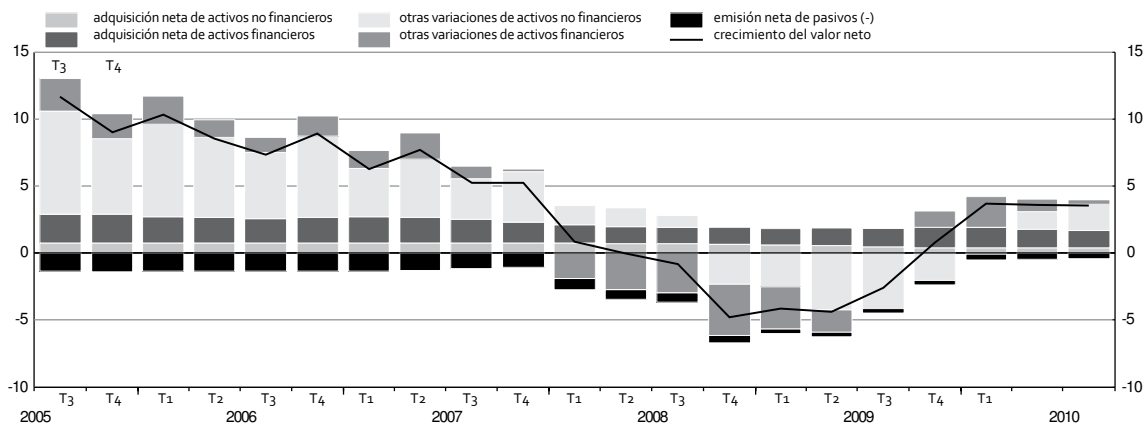
9.52. Los activos y pasivos representan los *stocks* dentro del sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales. Las transacciones financieras reflejan las decisiones en materia de financiación e inversión financiera durante un período de tiempo. Las variaciones en los montos pendientes son el resultado de esas transacciones, así como de las revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos como la amortización total de préstamos o las reclasificaciones de unidades institucionales o instrumentos financieros.

9.53. Las cuentas de los sectores institucionales permiten vigilar las variaciones

Gráfico 9.2

### Crecimiento del valor neto de los hogares y contribuciones por tipo de variación del activo

(variaciones del porcentaje anual y contribuciones en puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central Europeo.

en el precio de los activos (que se miden como ganancias o pérdidas por tenencia). El instrumento contable básico es la cuenta de revalorización que refleja estas variaciones de precio.

9.54. Los datos del balance de los hogares muestran pérdidas o ganancias sustanciales por tenencia de patrimonio inmobiliario o de participaciones de capital

<sup>198</sup> En los Estados Unidos los bienes de consumo duraderos se consideran activos no financieros. Conforme al SCN 2008, los bienes de consumo duraderos deberían tratarse como consumo.

<sup>199</sup> En el flujo de fondos de los Estados Unidos, la variación del valor neto correspondiente a los hogares se divide en sus componentes.

y participaciones o unidades en fondos de inversión vinculados a las subidas y bajadas de los precios de la vivienda o de los precios de la bolsa de valores.

9.55. Las otras variaciones de esos activos, pero no las otras variaciones de pasivos, son bastante importantes en el contexto de las variaciones de la riqueza de los hogares o del valor neto de los hogares, como se indica en el gráfico 9.2. En particular, el movimiento de la riqueza financiera de los hogares se correlaciona, en cierto modo, con los índices de la bolsa de valores en países donde una gran parte de la riqueza financiera de los hogares corresponde a títulos de participación de capital, como es el caso de los Estados Unidos y del Reino Unido.

#### d) Deuda y ahorro de los hogares

9.56. Para analizar la financiación de los hogares se podrían utilizar otros dos indicadores: la deuda y el ahorro de los hogares. La deuda de los hogares debería mostrarse no consolidada y con valores de mercado. Los préstamos y otras cuentas por pagar suelen ser los únicos instrumentos financieros que se comprenden como pasivos. Sin embargo, debería tomarse en consideración que, en el contexto del análisis, la deuda de los hogares es un indicador menos pertinente que el valor neto de los hogares o su riqueza financiera neta (activos financieros menos pasivos), dado que los hogares a menudo tienen en su poder cantidades notables de activos.

9.57. Combinar la cuenta financiera con la cuenta de capital de los hogares amplía el alcance del análisis. Esto da lugar a una presentación relativamente exhaustiva que abarca la inversión en su conjunto (inversión financiera y no financiera), así como la financiación (ahorro neto, transferencias netas de capital y emisión neta de pasivos) (cuadro 9.7). El *ahorro de los hogares* podría determinarse a partir de este cuadro. Este se refiere al ahorro bruto, que comprende el ahorro neto y el consumo de capital fijo<sup>200</sup>. Dado que el consumo de capital fijo no está lo suficientemente armonizado entre países, a efectos comparativos debería emplearse el *ahorro bruto* en lugar del ahorro neto.

9.58. Es posible complementar el análisis de la inversión y la financiación mediante una mayor integración de los componentes tomados de las cuentas de producción y de ingresos. El vínculo con variables reales permite realizar un estudio de la interrelación entre variables financieras y reales, que también se refiere al proceso de transmisión de la política monetaria, como queda reflejado en los efectos de los ingresos y de la riqueza de los hogares, pero también de otros sectores institucionales.

---

<sup>200</sup> El concepto de "ahorro bruto" ha de diferenciarse de la deuda bruta, para la cual se agregan las posiciones brutas del lado de los pasivos de un balance.

Cuadro 9.7  
**Ahorro, inversión y financiación de los hogares**

Variaciones de los activos	Transacción	Variaciones de los pasivos y del valor neto
	<b>Financiación</b>	<b>261</b>
	Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias de capital	200
	Ahorro neto	185
	Transferencias de capital por cobrar	23
	Transferencias de capital por pagar	-8
	Emisión neta de pasivos	61
<b>261</b>	<b>Inversión</b>	
47	Inversión no financiera	
80	Formación bruta de capital fijo	
-45	Consumo de capital fijo (-)	
2	Variaciones de existencias	
5	Adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos	
5	Adquisiciones menos disposiciones de activos no producidos/no financieros	
214	Adquisición neta de activos financieros	

#### 4. Finanzas públicas

9.59. Los principales indicadores utilizados para el análisis de la política fiscal son el déficit, el gasto, los ingresos y la deuda del gobierno general. Las diferencias metodológicas en los datos de distintos países a menudo están motivadas por las delimitaciones de cada sector. Las sociedades públicas a veces se reclasifican como unidades gubernamentales con base a criterios de clasificación específicos. Además, en ocasiones, puede que solo los datos del gobierno central estén disponibles, y no los datos del gobierno general.

9.60. El gobierno general, como sector institucional residente, debe diferenciarse del sector público<sup>201</sup>. El sector del gobierno general comprende todas las unidades institucionales que están delimitadas conforme a su función económica principal: ya sea la provisión de bienes y servicios a la comunidad o a los hogares individuales a precios económicamente insignificantes; ya sea la redistribución del ingreso y la riqueza mediante transferencias. Estas dos actividades se financian principalmente con cargo a los impuestos o a las transferencias de otras unidades gubernamentales. El sector público abarca el gobierno general y todas las sociedades públicas no financieras y financieras.

##### a) Déficit público

9.61. El déficit (o superávit) del gobierno general se determina como el saldo contable de los ingresos del gobierno general menos sus gastos (desembolsos). Se corresponde con el saldo contable de la cuenta de capital o de la cuenta financiera del gobierno general (préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-), B9). En principio, no debería haber discrepancias entre ambos saldos contables. Sin embargo, podrían observarse discrepancias debido a las distintas fuentes de datos utilizadas y a los diferentes métodos de estimación aplicados para compilar las cuentas<sup>202</sup>.

<sup>201</sup> En la Unión Europea, para decidir qué entidades se van a clasificar como parte del gobierno general, se utiliza el llamado "criterio del 50%" junto con un análisis cualitativo. El concepto de "criterio del 50%" no existe explícitamente como tal en el SCN 2008.

<sup>202</sup> Con frecuencia, el proceso de compilación para las cuentas financieras y los balances se realiza tan separadamente del resto de las cuentas que las cifras de préstamo neto o endeudamiento neto que se derivan de cada una de ellas son diferentes en la práctica, aun cuando conceptualmente sean iguales. Una discrepancia puede indicar un error en la cuenta financiera o en cualquier otro lugar en las cuentas anteriores al saldo en la cuenta de capital. Un examen de las diferencias sector por sector puede ayudar a identificar las fuentes más probables de error. Por ejemplo, una gran discrepancia en el endeudamiento neto de los hogares puede significar que algunos ingresos de los hogares no se registran; una gran discrepancia en el préstamo neto de las sociedades no financieras puede significar que algunos gastos de capital fijo no se han registrado. Sin embargo, cada discrepancia debe ser investigada caso a caso. Véase el SCN 2008, párr. 18.20.

9.62. Un valor negativo del préstamo neto/endeudamiento neto indica que el gasto público es superior a los ingresos públicos. Esto quiere decir que se han de contraer pasivos (como la venta de bonos del Estado) o enajenar activos financieros (como reducir los depósitos bancarios), con lo que se obtienen recursos en efectivo para financiar un exceso de gastos con respecto a los ingresos. Por tanto, el préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) público es también igual a la diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y la emisión neta de pasivos. Ambas figuran en la cuenta financiera, que revela detalles de cómo los gobiernos satisfacen sus necesidades de endeudamiento.

## b) Deuda pública

9.63. La deuda pública se puede presentar de forma no consolidada y consolidada. Se suele hacer referencia a la deuda bruta consolidada del gobierno general, es decir, las posiciones de deuda pública intrageneral se consolidan y se aplican posiciones brutas. Se puede informar de la deuda del gobierno general en valores nominales, tal y como se define en el SCN 2008<sup>203</sup>.

9.64. Los siguientes instrumentos financieros se consideran deuda: DEG; dinero legal y depósitos; títulos de deuda; préstamos; sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas; y otras cuentas por pagar. No se incluyen las participaciones de capital y las participaciones o unidades en fondos de inversión, los derivados financieros y las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados.

9.65. Desde el punto de vista de las cuentas “de quién a quién”, un análisis exhaustivo de la política fiscal trata cuestiones como: ¿cuáles son los sectores de contrapartida de las decisiones de inversión financiera y financiación del gobierno general o de uno de sus subsectores? ¿En qué sociedades (financieras o no financieras, residentes o no residentes) posee una participación el gobierno? O, alternativamente: ¿quién tiene en su poder deuda pública dentro de la economía o en el extranjero? Los datos de deuda del gobierno general podrían proporcionarse con un desglose por tenedor o acreedor. Esos datos podrían dividirse en deuda en poder de residentes y de no residentes. Las tenencias de deuda por parte de residentes podrían, a su vez, subdividirse en deuda en poder de varios sectores institucionales, como el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central, otras instituciones financieras y otros residentes. Además, la deuda del gobierno general podría presentarse por vencimiento original, por vencimiento residual y por moneda de denominación.

## c) Supervisión de avances fiscales

9.66. Los indicadores del gobierno general se utilizan para supervisar avances fiscales dentro de un sistema integrado de cuentas de los sectores institucionales. Con ese fin, se suelen emplear datos trimestrales para evaluar la ejecución del gasto público, así como la evolución más reciente de los ingresos públicos. Esto ayuda a la supervisión continua de las finanzas públicas dentro de ese año y permite evaluar las previsiones preparadas por el gobierno general con respecto al año entero. Si bien los datos trimestrales son, en cierto modo, volátiles, sus patrones estacionales suelen ser razonablemente estables. Esto significa que en las comparaciones de año en año se pueden identificar tendencias amplias, que podrían proporcionar indicadores fiables para evaluar mejor las previsiones.

9.67. Las variaciones en el patrón trimestral podrían aportar información sobre posibles cambios en la tendencia de las finanzas públicas durante el curso de un año. Esta información no se puede inferir a partir de una única cifra correspondiente al año entero. Por ejemplo, la cifra de déficit anual más reciente no revelaría si este estaba en crecimiento o en disminución durante el curso del año o si hubo un punto de inflexión durante el año.

---

<sup>203</sup> En la Unión Europea, la deuda del gobierno general se presenta como deuda de Maastricht conforme al procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo.

9.68. Los datos trimestrales podrían ayudar también a mejorar la calidad y la puntualidad de las estadísticas de las finanzas públicas en general, incluidos los datos anuales. Por ejemplo, los sistemas de compilación han de volverse más automatizados y sólidos, y el tratamiento y el registro de nuevos tipos de transacciones, así como cualquier posible problema, pueden resolverse con mucha antelación a lo largo del año.

9.69. Para comprender mejor el vínculo entre las variables macroeconómicas trimestrales y los ingresos, el gasto y la inversión financiera públicos trimestrales y los datos de financiación dentro de un sistema de cuentas de los sectores institucionales, debería aplicarse el principio de contabilidad en valores devengados. Esto quiere decir que los ingresos públicos se han de registrar en el período en que tiene lugar la actividad económica que genera la obligación de pagar el impuesto. Este período podría variar con respecto a aquel en que vence el pago efectivo. Aunque en general se cumple el principio de contabilidad en valores devengados, este no siempre puede aplicarse estrictamente en la práctica. Este principio, por ejemplo, resulta difícil de aplicar de forma trimestral a los impuestos que se recaudan anualmente. Las desviaciones con respecto al principio de contabilidad en valores devengados, aunque hasta cierto punto resultan inevitables, dificultan el análisis económico de la relación entre las cuentas del gobierno y otras variables macroeconómicas.

9.70. Sin embargo, un sistema integrado de cuentas trimestrales de los sectores institucionales requiere un análisis de la interacción entre la evolución económica en el sector del gobierno general y los demás sectores residentes y el resto del mundo, mediante la exploración de los perfiles trimestrales en materia de ingresos, gasto, déficit y deuda públicos.

## 5. Inversión financiera y financiación transfronterizas

9.71. La globalización y la integración financiera ponen de relieve la importancia de que existan datos fiables y oportunos sobre transacciones, otros flujos y posiciones transfronterizas.

9.72. Las transacciones, otros flujos y posiciones transfronterizas se reflejan en las cuentas del resto del mundo correspondientes. Los activos financieros adquiridos y los pasivos contraídos por no residentes (con respecto a sectores residentes) se muestran como posiciones en el balance del resto del mundo (la posición de inversión internacional o PII); como transacciones financieras en la cuenta financiera del resto del mundo (parte de la balanza de pagos); y como revalorizaciones u otras variaciones del volumen de activos en las cuentas de acumulación del resto del mundo.

9.73. Los indicadores relacionados con posiciones en el balance del resto del mundo podrían referirse a activos y pasivos, como figuran en la Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera (ECIC) y la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa (ECID), ambas del FMI, o solo a pasivos, como ocurre con los datos de deuda externa.

9.74. La ECIC tiene por objeto reunir información sobre el *stock* de tenencias transfronterizas de inversiones de cartera en títulos (títulos de participación de capital y títulos de deuda a corto y a largo plazo)<sup>204</sup>. La encuesta se ha venido realizando anualmente desde 2001. Recopila datos de más de 75 países sobre sus posiciones de inversión de cartera al cierre de ejercicio sobre los instrumentos financieros seleccionados con un desglose por país del emisor.

9.75. Los datos reunidos permiten una presentación “de quién a quién” a nivel de cada instrumento financiero, en la que se muestran los tenedores de los activos con respecto a las economías de los emisores. Además de este conjunto de datos necesario, el FMI también alienta a presentar información complementaria que se considere útil. La ECIC señala títulos en poder de sectores residentes con un desglose de sectores en autoridades monetarias, bancos, otras instituciones financieras,

<sup>204</sup> Se pueden consultar información sobre la ECIC y cuadros de resultados (datos, metadatos) en: [www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm).



gobierno general y sector no financiero. Los títulos también se muestran desglosados por moneda. En respuesta a las lagunas de datos detectadas a raíz de la crisis financiera, se están realizando mejoras en la encuesta, que comenzaron a aplicarse a los datos de finales de junio de 2013, reunidos en enero de 2014. Algunas de estas mejoras consisten en: realizar la encuesta con una frecuencia bianual, de modo que cada año se presenten datos hasta finales de junio y hasta finales de diciembre; aumentar la puntualidad con que se presentan datos al FMI y con que esta institución los vuelve a difundir; e incorporar otras partidas de datos cuya presentación sea voluntaria relativas al sector del deudor extranjero y a posiciones cortas (negativas). También se introducirá la clasificación de sectores institucionales basada en el MBP6.

9.76. La ECID<sup>205</sup> es un proyecto de reunión de datos estadísticos a nivel mundial dirigido por el FMI, junto con sus asociados interinstitucionales, como la OCDE, Eurostat, el Banco Central Europeo y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. La encuesta se realiza anualmente y sus primeros datos se remontan a finales de 2009. Se solicitan datos preliminares nueve meses después de que concluya el período de referencia y se publican en diciembre. A mediados del siguiente año (con un desfase de 18 meses) se dan a conocer datos revisados y más exhaustivos. La encuesta de finales de 2011 incluye datos revisados de 100 economías.

9.77. La ECID reúne datos amplios y armonizados sobre posiciones de cierre de ejercicio en materia de inversión extranjera directa (IED) por economía del inversionista directo (en el caso de la inversión directa entrante) y por economía de inversión (en el caso de la inversión directa saliente). Asimismo, proporciona una serie de desgloses, por ejemplo con datos separados por posiciones de participaciones de capital y de deuda. La encuesta reúne información país por país, pero sin un desglose por sector del inversionista ni del receptor<sup>206</sup>. El objeto de esta encuesta es mejorar la calidad de las estadísticas de posición de inversión directa en la PII y por economía inmediata de contraparte.

9.78. De un modo similar a lo que ocurre con la deuda de otros sectores institucionales, la deuda externa de una economía se define como la deuda externa bruta que los residentes deben a no residentes. Esta incluye todos los pasivos reconocidos por el SCN 2008 como instrumentos financieros, salvo las participaciones de capital y las participaciones o unidades en fondos de inversión y los derivados financieros y las opciones sobre acciones asignadas a los asalariados. Ambas categorías de instrumentos financieros quedan excluidas dado que no requieren el pago del principal ni de los intereses.

9.79. Los indicadores determinados a partir de las estadísticas de la balanza de pagos podrían tomarse a partir de las cuentas de bienes y servicios (comercio), ingresos, y transferencias corrientes o transferencias de capital. Las cuentas de bienes, servicios, ingresos y transferencias corrientes constituyen la cuenta corriente, mientras que las transferencias de capital figuran en la cuenta de capital.

---

<sup>205</sup> Se pueden consultar información sobre la ECID y cuadros de resultados (datos, metadatos) en: <http://cds.imf.org/>.

<sup>206</sup> Sin embargo, algunas economías presentan datos sobre deuda neta, desglosados por intermediarios financieros residentes y empresas residentes distintas de los intermediarios financieros.

### Recuadro 9.1 Inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa se ha convertido en un factor esencial de la integración económica internacional. Por consiguiente, el análisis sistemático de la evolución de la IED es un componente esencial de la mayoría de los análisis macroeconómicos y financieros transfronterizos.

Las posiciones de las IED representan una clase importante de inversión que se realiza en el exterior y se recibe desde el exterior. Como porcentaje del PIB, dan un indicio del alcance de la globalización y la interdependencia de las economías.

Las transacciones de IED en la cuenta financiera de la balanza de pagos muestran la adquisición neta de activos financieros y la emisión neta de pasivos, con datos separados sobre participaciones de capital e instrumentos de deuda.

Los ingresos por concepto de inversión directa proporcionan información sobre las ganancias de los inversionistas directos y las empresas de inversión directa. Las ganancias de la inversión directa provienen de: a) las utilidades distribuidas así como las no distribuidas, estas últimas tratadas como si fueran distribuidas y reinvertidas rápidamente en la empresa y; b) los intereses por concepto de préstamos internos, créditos comerciales y otras formas de deuda.

Una de las características del MBP6 es un tratamiento más en detalle de la IED. Como se explica en el capítulo 6 del MBP6, la relación de inversión directa se extiende a las empresas afiliadas con un inversionista directo común aun en ausencia de participaciones cruzadas entre ellas.

Debido a la (posible) reclasificación de las entidades con propósitos especiales/tenencias como parte del nuevo subsector de las sociedades financieras correspondiente a instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero (S127), las actividades financieras de sociedades no financieras e instituciones financieras cautivas pueden verse afectadas por la IED.

9.80. Podría ser aconsejable centrarse en el concepto amplio y combinar el préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) de la cuenta corriente y de la cuenta de capital hacia/desde el resto del mundo (como un porcentaje sobre el PIB). Este indicador se corresponde con el préstamo neto/endeudamiento neto determinado a partir de la cuenta financiera.

## D. Análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera

9.81. Las cuentas de los sectores institucionales se utilizan para el análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera. Esto supone determinar indicadores de solidez financiera a partir de los balances financieros o las cuentas de transacciones de sectores residentes, concretamente de los hogares. Las variaciones en la riqueza (financiera) y en el endeudamiento de los hogares podrían indicar discrepancias entre activos y pasivos, que podrían acarrear consecuencias importantes con respecto al costo y la disponibilidad de financiación y, a su vez, repercutir sobre la inversión y el consumo y, eventualmente, sobre la evolución de los precios.

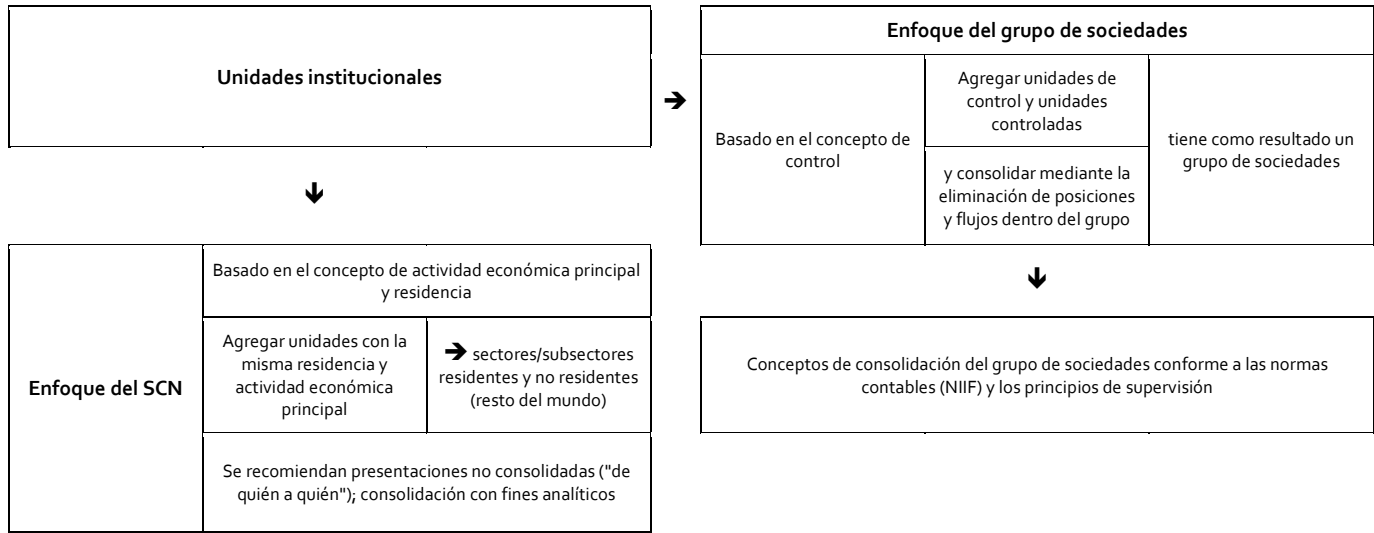
9.82. El uso de cuentas de los sectores institucionales para el análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera podría ser más bien limitado en el caso de sociedades no financieras en comparación con los demás tipos de análisis macroeconómicos descritos anteriormente debido a la escasez de información sobre estructuras de grupos de sociedades, partidas fuera de balance y provisiones.

9.83. Teniendo en cuenta las diferencias conceptuales que existen entre el SCN 2008 y el marco de análisis de la estabilidad financiera, los datos de cuentas nacionales se perciben como un conjunto de datos complementario a los datos consolidados relativos a grupos de sociedades. Sin embargo, los datos de las cuentas de los sectores institucionales podrían utilizarse como punto de partida para un análisis de redes.

9.84. Como primer paso, se han de explicar los distintos conceptos y comparar sus diversos elementos.



Gráfico 9.3

**El enfoque del sistema de cuentas nacionales y el enfoque del grupo de sociedades****1. El enfoque del sistema de cuentas nacionales y el enfoque del grupo de sociedades**

9.85. El concepto de cuentas nacionales basado en el SCN 2008 ("enfoque del SCN") define unidades institucionales, que se agregan en sectores y subsectores según su residencia y actividad económica principal. Los datos agregados no están consolidados ("de quién a quién"); sin embargo, la consolidación por economía nacional, sector o subsector se aplica en varios casos con fines analíticos o relacionados con políticas<sup>207</sup>. El gráfico 9.3 ilustra este enfoque.

9.86. La definición de unidades institucionales es también el punto de partida para explicar el enfoque del grupo de sociedades. Teniendo en cuenta el concepto de control, se agregan unidades de control y controladas y también se consolidan mediante la eliminación de posiciones y flujos dentro del grupo, lo cual da como resultado un grupo de sociedades.

9.87. Las unidades de control y controladas que conforman un grupo de sociedades a menudo pertenecen (en términos del enfoque del SCN) a distintas economías y también a diferentes sectores o subsectores. Por ello, es casi imposible conciliar los datos agregados basados en el enfoque del SCN y los datos fundamentados en el enfoque del grupo de sociedades. Cabe la opción, sin embargo, de dividir un grupo de sociedades en distintos subgrupos de unidades con distintas residencias y que pertenezcan a varios sectores residentes.

9.88. Otras modificaciones parten de distintos conceptos de consolidación, dado que se aplican conforme a las normas internacionales de contabilidad (NIIF) y los principios de supervisión.

9.89. Basándose en estos dos conceptos, se han de especificar distintas necesidades en materia de datos, como se explica en el cuadro 9.8. Dado que el análisis de la política monetaria y otros tipos de análisis de políticas macroeconómicas se basan en normas estadísticas internacionales (el enfoque del SCN), los datos tienen que proporcionarse según los sectores institucionales. Los datos con fines de estabilidad financiera se refieren al enfoque del grupo de sociedades.

<sup>207</sup> Los datos sobre instituciones financieras monetarias o el gobierno general, por ejemplo, se suelen presentar consolidados.

Cuadro 9.8

**Necesidades estadísticas con fines de política monetaria y de estabilidad financiera**

Requisito	Enfoque del SCN (normas estadísticas internacionales) con fines de política monetaria	Enfoque del grupo de sociedades con fines de estabilidad financiera
Población informadora	Instituciones financieras monetarias, otras sociedades financieras, sectores no financieros y el resto del mundo	Grandes grupos de sociedades (grupos de sociedades financieras y grupos de sociedades no financieras)
Residencia	Enfoque del país de acogida	Principalmente enfoque del país de origen complementado por el enfoque del país de acogida
Consolidación geográfica	No consolidado	Principalmente consolidado y complementado con no consolidado
Consolidación institucional	No consolidado <sup>a</sup>	Consolidado, incluidas otras instituciones financieras que pertenecen al mismo grupo de sociedades financieras
Valoración	Valor de mercado	Valor de mercado/valor contable
Desglose de instrumentos	Básico. Instrumentos financieros conforme al SCN 2008: dinero legal y depósitos (F2); títulos representativos de deuda (F3); préstamos (F4); participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión (F5); sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas (F6); derivados financieros y opciones sobre acciones asignadas a los asalariados (F7); otras cuentas por cobrar/por pagar (F8).	Detallado (por ejemplo, préstamos sindicados, créditos subordinados, transacciones electrónicas, etc.)
Vencimiento	Vencimiento original	Vencimiento residual

<sup>a</sup> La consolidación, sin embargo, se permite en determinadas condiciones dentro del territorio nacional; así, con fines de presentación de datos estadísticos, una IFM puede consolidar sus oficinas nacionales, pero no sus oficinas ubicadas fuera del país.

9.90. Las normas estadísticas internacionales distinguen claramente entre residentes y no residentes y entre sectores institucionales; y tratan también las transacciones y otros flujos (revalorizaciones y otras variaciones del volumen) en relación con activos y pasivos de forma separada. Estas normas se cumplen en las cuentas integradas de los sectores institucionales y en las estadísticas monetarias y los datos de otras instituciones financieras y mercados compilados principalmente con fines de política monetaria.

9.91. De este modo, las estadísticas bancarias, por ejemplo, y los agregados monetarios que se obtienen a partir de ellas, comprenden los balances, las transacciones y otros flujos (no transaccionales) de instituciones clasificadas como instituciones financieras monetarias, que son residentes en el país en cuestión, independientemente de dónde se encuentre la sede social, y excluyen las actividades de sucursales ubicadas en el extranjero de instituciones financieras monetarias residentes. Excluyen, además, las actividades de las filiales de instituciones financieras monetarias, que en sí mismas no son instituciones financieras monetarias, sino (por ejemplo) empresas de arrendamiento o cedentes de crédito al consumo; dichas entidades son “otros” intermediarios financieros (no monetarios). Las estadísticas no fusionan transacciones y otros flujos ni combinan unidades institucionales de distintos sectores o residencia.

9.92. Los datos estadísticos utilizados con fines macroprudenciales y de estabilidad financiera se centran en las actividades de todo el grupo de sociedades. Por consiguiente, los datos se consolidan cruzando los límites nacionales a fin de incluir también las actividades de las sucursales bancarias en el extranjero, y podrían consolidarse cruzando los límites de los sectores para incluir las actividades de las filiales financieras que no son bancos (ni sociedades financieras monetarias). El contenido de la información es también, en cierto modo, diferente. Los supervisores, si bien utilizan las distinciones sectoriales y los instrumentos financieros detallados de los cuales se informa con fines estadísticos, están muy interesados en medir los riesgos (como el riesgo de contraparte o el riesgo de mercado).

9.93. En comparación con el desglose propuesto con fines de estabilidad financiera, el número de categorías de activos financieros y pasivos en la cuenta financiera y el balance es más bien limitado.

9.94. Con fines de estabilidad financiera, hay cierto interés en reunir datos del balance más detallados, así como datos fuera de balance, como las provisiones y contingencias.

## 2. El enfoque del sistema de cuentas nacionales aplicado al análisis macroprudencial y de la estabilidad financiera

9.95. Las cuentas de los sectores institucionales en el contexto del SCN 2008 resultan útiles para determinar:

- a) Las vulnerabilidades inherentes a los saldos del balance de sectores residentes, como el gobierno general, las sociedades no financieras y los hogares, así como de no residentes;
- b) Las condiciones de mercado a las que varios de estos sectores están expuestos, como las de los mercados inmobiliarios;
- c) Los vínculos entre el sector financiero y el sector real dentro de una economía.

9.96. Las cuentas de los sectores institucionales ofrecen una fuente coherente para diseñar series temporales correspondientes a medidas de apalancamiento entre los distintos sectores y subsectores. El análisis de balances y redes de riesgo es especialmente útil con fines macroprudenciales. Cabría prestar atención a las vulnerabilidades que parten de las interrelaciones entre las unidades institucionales agregadas en los diversos subsectores de sociedades financieras. Los sectores con una deuda elevada con respecto a sus activos líquidos tienden a ser vulnerables a las disminuciones del precio de los activos.

9.97. La solidez del sistema financiero depende en gran medida de la sostenibilidad del nivel de deuda de las sociedades y de los hogares. Desde el punto de vista de la financiación, el endeudamiento y el apalancamiento de las sociedades se reconocen como indicadores clave para identificar las burbujas de activos y las dificultades financieras<sup>208</sup>. En combinación con el crecimiento del crédito, la información sobre financiación externa (ajena a depósitos) de los bancos y los precios de los activos puede ayudar a detectar apalancamientos peligrosos en el conjunto de la economía.

9.98. Las mediciones de la fragilidad muestran un incremento extraordinario de la financiación de la deuda (en relación con las variables de los ingresos), un cambio de deuda a largo plazo a deuda a corto plazo, un aumento de las actividades especulativas (mercados de activos) y una reducción de los márgenes de seguridad para las sociedades financieras. Los incrementos repentinos y significativos de los tipos de interés pueden aumentar las cancelaciones contables de deuda, los préstamos en mora y la morosidad en la deuda y, consecuentemente, provocar un riesgo sistémico y crisis financieras, con pánicos bancarios contagiosos y una incapacidad resultante para efectuar pagos o asignar crédito.

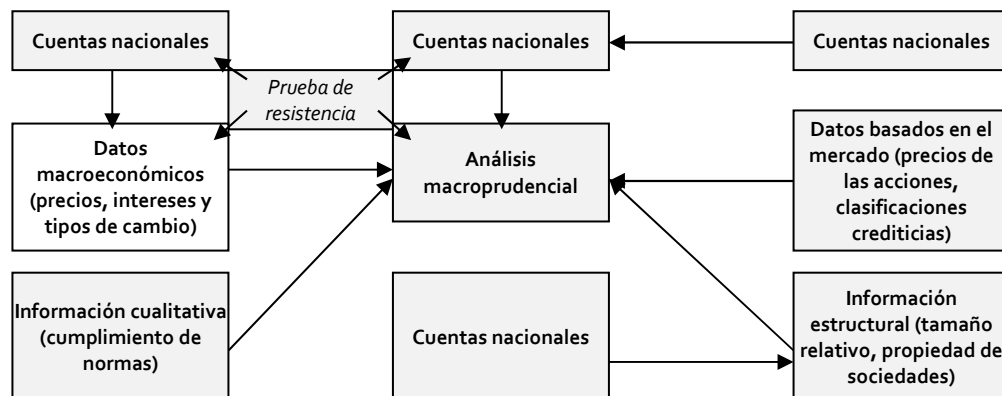
9.99. Desde el punto de vista no financiero, los “indicadores de fragilidad financiera en base a los ingresos”, junto con las mediciones de eficiencia y rentabilidad, proporcionan información valiosa sobre el potencial de cumplir compromisos, es decir, de pagar la deuda. Las medidas del déficit de financiación<sup>209</sup> ofrecen información sobre la eficiencia y la continuidad de las actividades empresariales, es decir, dan una indicación de la capacidad que tiene la institución para regenerarse y crecer utilizando flujos internos de efectivo (fondos propios). El lado real también aporta un rico conjunto de información que puede utilizarse en “pruebas de resistencia”, análisis de escenarios y modelación macroeconómica de la estabilidad del sistema financiero, lo cual permite señalar de forma oportuna las posibles presiones que dan pie a la inestabilidad.

9.100. En resumen, como se indica en el gráfico 9.4, las cuentas nacionales desempeñan un papel primordial en la compilación de ciertos indicadores macroprudenciales (IMP), como las ratios deuda-PIB y la salud financiera de los sectores no financieros, así como en el análisis de la estructura financiera, incluida una evaluación de la importancia de los principales instrumentos financieros, la estructura de propiedad y las medidas de concentración con respecto a sociedades financieras y no financieras.

<sup>208</sup> Véanse Jaeger (2003) y Teplin (2001).

<sup>209</sup> Dicho déficit es la diferencia entre los fondos internos (ahorro) y la inversión.

Gráfico 9.4  
**Uso de las cuentas nacionales en el análisis macroprudencial**



Abreviatura: IMP, indicadores macroprudenciales.

Fuente: Sundararajan y otros (2002); modificada.

## E. Algunos ejemplos de cuentas sectoriales trimestrales

### 1. Cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos

9.101. Las cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos proporcionan datos trimestrales sobre transacciones financieras y balances por sector<sup>210</sup>. Combinan transacciones tomadas de las cuentas de ingresos y productos nacionales (cuenta de ingresos y de capital) con las transacciones financieras (cuenta financiera) a fin de mostrar el total de fuentes y los usos de los fondos por sector.

9.102. La historia de las cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos y el continuo interés en ellas parecen indicar que los encargados de la formulación de políticas de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal las valoran enormemente. Pero las cuentas son solo un conjunto de datos en una gran masa de información utilizada por las autoridades. Además, el papel de las cuentas de flujos de fondos en la formulación de políticas ha cambiado en los cinco últimos decenios.

9.103. Hace 50 años, los datos sobre la evolución económica eran menos oportunos. Las cuentas nacionales estaban aún en una fase incipiente y apenas se estaban empezando a elaborar y utilizar informes especiales sobre la producción, el empleo, los precios y el comportamiento del mercado financiero. Los economistas empezaban a construir modelos estadísticos de la economía. Aún no se disponía ampliamente de los datos necesarios para la estimación, ni siquiera de las técnicas estadísticas ni las instalaciones informáticas. Conforme a los criterios actuales, los mercados financieros de entonces eran menos complejos, aun cuando las tendencias y los cambios cíclicos eran igual de difíciles de comprender y predecir.

9.104. Las cuentas de flujos de fondos trimestrales todavía cumplen una función, pese a la mayor disponibilidad de información detallada más oportuna sobre la economía. Tal vez los datos de las cuentas nunca arrojen titulares, pero pueden ser importantes:

- a) Las cuentas de flujos de fondos ofrecen un marco lógico para resumir mucha de la información financiera recibida de otras formas;
- b) Las cuentas proporcionan el historial necesario (antecedentes) con miras a una labor analítica. Todos los economistas buscan precedentes o relaciones “fundamentales” que digan algo acerca de la futura evolución.

<sup>210</sup> Disponibles en: [www.federalreserve.gov/releases/z1/](http://www.federalreserve.gov/releases/z1/).

Aunque la historia no vaya a repetirse, las cuentas podrían servir como indicación de aquello que esta vez puede ser diferente;

- c) En la medida en que se utilizan modelos, los datos de las cuentas financieras aportan series temporales coherentes que se pueden aplicar para determinar relaciones entre sectores financieros o entre variables económicas financieras y reales;
- d) Con frecuencia, las cuentas aportan una perspectiva con que apoyar o refutar información conflictiva de otras fuentes.

9.105. Para la adopción de decisiones en materia de política monetaria en los Estados Unidos resultan esenciales el análisis del estado actual de la economía y la previsión detallada de la evolución no financiera y financiera, supeditada a las hipótesis sobre el camino que vayan a adoptar los tipos de interés, los tipos de cambio y la política fiscal. Obviamente, las conjeturas acerca del tipo de interés dependen en parte de un caso base con respecto al nivel de flexibilidad o rigurosidad de la política monetaria durante el período sobre el que se realizan previsiones. En general, los pronósticos preparados aportan información que ayuda al Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal a adoptar decisiones según sus objetivos con respecto a la inflación.

9.106. Es importante tener en mente que la previsión parte del personal: es el personal quien determina las hipótesis. Los miembros del comité de políticas podrían no estar de acuerdo (a menudo no lo están) con las conjeturas y los resultados previstos. Sin embargo, la previsión económica general es un elemento central del proceso de adopción de decisiones, puesto que proporciona un punto de referencia en torno al cual giran las deliberaciones del comité.

9.107. Dentro de este proceso, hay una previsión del flujo de fondos, supeditada a las mismas hipótesis. Se trata, en esencia, de una descripción de cómo estará financiada la actividad económica del lado real y cómo cambiarán los saldos del balance de los hogares y las sociedades.

9.108. La previsión del flujo de fondos brinda una serie de instrumentos útiles para el análisis de políticas por parte del personal y, en última instancia, por parte del comité de políticas:

- a) En primer lugar, ofrece un resumen normalizado del modo en que los mercados financieros podrían evolucionar en el período venidero. Pero no se limita al crecimiento de los agregados monetarios ni al comportamiento bancario. Contiene asimismo un resumen de la actividad prevista en los mercados de bonos y títulos del gobierno, las finanzas del consumidor y las variaciones del balance de los hogares y las empresas. Cada uno de esos elementos se ha elaborado, o pronosticado, con minuciosa atención al camino que se prevé que siga la inflación y la actividad económica no financiera por sector;
- b) En segundo lugar, la previsión del flujo de fondos brinda la oportunidad de evaluar los cambios probables en las condiciones de crédito y los posibles impedimentos, o la falta de ellos, al crecimiento de la actividad real que implican esas condiciones. Han de tenerse en cuenta los márgenes del riesgo de tasa de interés, las tasas de impago de deuda por parte de empresas y consumidores, y las condiciones y normas de los bancos y otros intermediarios. Se pueden examinar los factores de crédito sin una previsión del flujo de fondos, pero esta ofrece una manera de cuantificar las repercusiones del lado financiero;



Recuadro 9.2

**Previsiones, valor neto de los hogares y crecimiento de la deuda determinados a partir de las cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos (proporcionadas por la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal)**

**Previsiones**

Las cuentas se utilizan con fines de política monetaria. Una previsión económica que integre las cuentas de flujos de fondos con otras cuentas macroeconómicas brinda la oportunidad de cuantificar cómo los cambios probables en las condiciones de crédito repercuten sobre el crecimiento de la actividad real.

Una previsión del flujo de fondos también añade una comprobación respecto de la coherencia de otros elementos de una previsión económica, puesto que las condiciones del balance y el acceso al crédito y otros fondos externos pueden ser factores subyacentes a las decisiones relativas al gasto y a la producción de los hogares, empresas y gobiernos<sup>a</sup>.

Dado que las cuentas de flujos de fondos proporcionan un marco lógico para resumir las previsiones independientes respecto de información financiera y no financiera, utilizamos una versión simplificada de las cuentas para elaborar la previsión financiera para el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal<sup>b</sup>.

Se reciben conjeturas respecto a partidas como el PIB, la balanza de pagos, los préstamos y depósitos bancarios, las hipotecas, el crédito al consumo, la emisión de bonos y de participaciones de capital y el endeudamiento del gobierno federal. Al contribuir con estas previsiones realizadas de forma independiente a un marco de flujos de fondos, podemos comprobar su coherencia. Otra ventaja que supone utilizar el marco de flujos de fondos con miras a una previsión es que proporciona series temporales coherentes con respecto a muchos años, lo cual permite determinar relaciones entre sectores o entre variables económicas financieras y reales.

**Valor neto de los hogares**

La Reserva Federal cuenta con un modelo de macroeconomía en que el consumo de los hogares se modela según la teoría del "ciclo vitalicio" del consumo. De acuerdo con esta teoría, el valor neto de los hogares es una variable esencial para explicar y predecir el consumo.

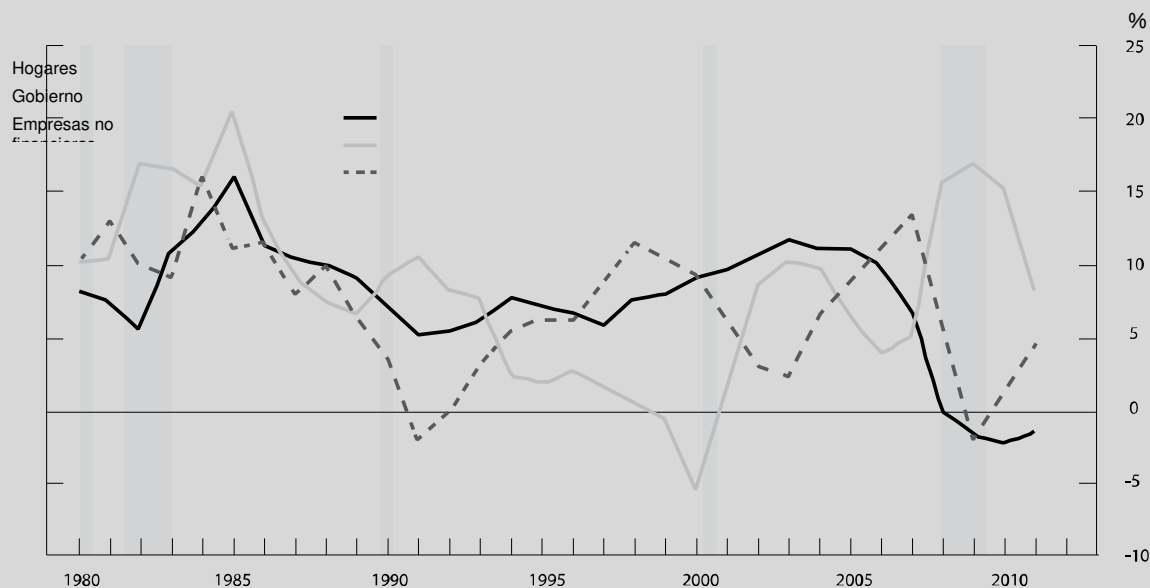
Se supone que los hogares que carecen de restricciones de crédito estabilizan su consumo con el tiempo. Es decir, en principio, los hogares gastan  $1/T\%$  de su valor neto cada año, donde T es el tiempo que falta hasta su muerte. Por supuesto, esta es una visión simplista de la teoría del ciclo vitalicio, que puede modificarse para tener en cuenta factores como los legados. No obstante, el valor neto de los hogares constituye un elemento clave en esta ecuación y solo está disponible trimestralmente a partir de las cuentas de flujos de fondos.

**Crecimiento de la deuda**

Un aspecto de la previsión en la que los encargados de la formulación de políticas suelen centrarse es el crecimiento de la deuda de los sectores no financieros nacionales, que en los últimos 20 años ha ascendido aproximadamente al 6%.

Gráfico 9.2.1

**Crecimiento de la deuda de los sectores no financieros nacionales en los Estados Unidos**



Fuente: Cuentas de flujos de fondos de los Estados Unidos, 7 de junio de 2012

Sin embargo, al desglosar el crecimiento total de la deuda por sector, como se muestra de forma anual en el gráfico anterior, se revela una imagen mucho más interesante. Con respecto al sector del gobierno en su conjunto, el crecimiento de la deuda tanto federal, como estatal y local (línea gris) se aceleró antes de las recesiones (representadas por las barras sombreadas) y alcanzó, en su punto más alto, casi un 20%. Por el contrario, el crecimiento de la deuda de empresas no financieras (línea discontinua) empieza a ralentizarse antes de las recesiones y, de hecho, se contrae al final de la más reciente, cuando alcanza un valor similar al registrado a comienzos de la década de 1990. El crecimiento de la deuda de los hogares (línea negra), por otro lado, tendía a ser menos volátil hasta los últimos años, en que la deuda de los hogares se contrajo por primera vez desde que se mantienen registros de las cuentas de flujos de fondos y aún ha de recuperarse.

<sup>a</sup> Teplin (2001).

<sup>b</sup> McIntosh y Ball Holmquist (2012).

- c) En tercer lugar, la previsión del flujo de fondos añade una comprobación (una de muchas) respecto de la coherencia de otros elementos fundamentales de la previsión. Las previsiones de endeudamiento se realizan a la luz de las conjeturas acerca de los ingresos y los beneficios, el consumo depende en parte de los exámenes del balance, y los pronósticos en cuanto a inversión de las empresas tienen en cuenta las limitaciones de liquidez;
- d) En cuarto lugar, la previsión del flujo de fondos ofrece una base para evaluar la información mensual y semanal sobre flujos financieros a medida que llega en el intervalo entre reuniones del comité de políticas.

9.109. Algunos ejemplos de relaciones que figuran en la previsión del flujo de fondos ayudan a ilustrar una serie de aspectos:

- a) Las cuentas de flujos de fondos ofrecen un análisis de las necesidades de financiación de las sociedades durante el período de la previsión. El endeudamiento de las sociedades podría tener ciertamente interés en sí mismo, pero es también un componente principal de la deuda interior. Un análisis de los factores que determinan el endeudamiento de las sociedades puede proporcionar información acerca de otros elementos de la previsión económica;
- b) La previsión del flujo de fondos también permite determinar estimaciones con respecto a la riqueza de los hogares. Las variaciones en la riqueza han sido fundamentales para comprender las fuerzas que impulsan el crecimiento económico de los Estados Unidos, en particular el efecto que tiene la riqueza sobre el consumo.

9.110. En los últimos años, la Reserva Federal ha trabajado con la Oficina de Análisis Económicos del Departamento de Comercio para combinar la información de las cuentas de flujos de fondos, las cuentas de ingresos y productos nacionales, y las cuentas de la balanza de pagos a fin de elaborar un conjunto amplio de cuadros del SCN 1993 con respecto a los Estados Unidos. Se conocen como las cuentas macroeconómicas integradas.

9.111. En los Estados Unidos, la compilación de cuentas financieras ha demostrado tener un valor notable para los encargados de la formulación de políticas. Con el tiempo, los usos particulares de las cuentas han cambiado, así como la intensidad de su uso según los asuntos que sean de interés inmediato. Las cuestiones relacionadas con la expansión del endeudamiento han sido, sin embargo, comunes y los efectos del balance se han vuelto particularmente importantes en los últimos tiempos. No obstante, hay limitaciones notables con respecto al uso de las cuentas. Como ocurre con cualquier otro instrumento, los datos deberían interpretarse con cautela, y se aconseja recurrir frecuentemente a material complementario.

9.112. La confección y el mantenimiento de cuentas financieras pueden verse como una inversión para mejorar la formulación de políticas ahora y en el futuro. Los compiladores deben supervisar la necesidad de modificar los datos y la estructura de sus cuentas a fin de mantenerlas como instrumentos eficaces para sus principales clientes.

## 2. Cuentas trimestrales de la zona del euro

9.113. Las primeras cuentas económicas y financieras trimestrales integradas de la zona del euro por sector institucional se publicaron en mayo de 2007. (Las primeras cuentas anuales se publicaron un año antes<sup>211</sup>; el Banco Central Europeo llevaba años publicando cuentas parciales que abarcaban los sectores no financieros dentro de la zona del euro)<sup>212</sup>. Estas cuentas, fruto de una iniciativa conjunta con Eurostat (que elabora las cuentas corrientes y de capital), aúnan todas las transacciones económicas y financieras de los principales sectores

<sup>211</sup> Estas cuentas se siguen compilando con arreglo al SEC 95. Existe un plan de acción con respecto a la compilación y publicación de datos conforme al SEC 2010, que está en consonancia con el SCN 2008.

<sup>212</sup> Disponibles en: [www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html).

institucionales en la zona del euro, con balances que registran activos financieros y pasivos y cuentas de conciliación que muestran revalorizaciones y otras variaciones del volumen de activos y pasivos.

9.114. Las cuentas de la zona del euro ofrecen información amplia no solo sobre las actividades económicas de los hogares (incluidas las ISFLSH), las sociedades no financieras, las sociedades financieras y el gobierno general, sino también sobre las interacciones entre estos sectores y el resto del mundo. Además, las cuentas de la zona del euro vinculan estadísticas financieras y no financieras, lo cual permite un análisis integrado de actividades económicas no financieras (como la formación bruta de capital fijo) y transacciones financieras (como la emisión de deuda). También contienen balances financieros completos y coherentes, que proporcionan, además de una descripción muy exhaustiva de activos no financieros producidos y del patrimonio inmobiliario de los hogares, una buena indicación del balance total de los diversos sectores. Un componente esencial de las cuentas son los datos “de quién a quién”, actualmente disponibles con respecto a depósitos, préstamos, títulos de deuda y participaciones de capital y participaciones o unidades en fondos de inversión, tanto con respecto a las transacciones como a los montos pendientes.

9.115. Las cuentas de los sectores institucionales están diseñadas para responder a las necesidades centradas en el mecanismo de transmisión monetaria. ¿Cómo afecta la política monetaria del Banco Central Europeo a la economía de la zona del euro? ¿Por conducto de qué canales opera la política monetaria?

9.116. La política monetaria se transmite del sector “monetario” de la economía de la zona del euro a los sectores “reales”. Esta visión se centra en la importancia relativa de los distintos vínculos existentes entre ambos grupos de sectores. La teoría de la política monetaria, de cómo se supone que los impulsos monetarios afectan al ingreso y al gasto, especifica un gran número de “canales de transmisión”, en esencia, los “efectos directos” y los “canales de costo del capital”.

9.117. Las cuentas de los sectores institucionales son un instrumento analítico para representar la economía de la zona del euro, sus sectores y transacciones y los diversos “canales de transmisión” en un marco integrado. En este contexto, el enfoque de cartera analiza la política monetaria del Banco Central Europeo en el marco de las decisiones de los tenedores de riqueza con respecto al gasto. Las decisiones de los tenedores de riqueza con respecto al gasto están relacionadas con los correspondientes flujos de activos entre sectores y las variaciones de los *stocks* de activos y pasivos.

9.118. El “enfoque de equilibrio de cartera” constituye el marco más apropiado en que combinar cuentas de los sectores institucionales con el análisis de la política monetaria del Banco Central Europeo. En este enfoque, se considera que los hogares, las sociedades financieras o no financieras y el gobierno son las unidades institucionales de una economía que gestionan eficazmente sus carteras, es decir, sus *stocks* de activos y pasivos, incluido el dinero (aunque se podría entender que el dinero, como medio de transacción, tiene unas características y una importancia específicas)<sup>213</sup>. La gestión comprende, aparte de la estructura de los *stocks*, decisiones sobre transacciones (financieras y no financieras, como la adquisición neta de activos, la emisión neta de pasivos, la producción, los ingresos, el consumo o el ahorro) y otros flujos, especialmente variaciones de precios (medidos como ganancias o pérdidas por tenencia). Los instrumentos contables básicos que reflejan estas actividades son los balances, así como las cuentas de transacciones y de otros flujos.

---

<sup>213</sup> Backus y otros (1980).

9.119. El enfoque se centra en el examen de las decisiones de los tenedores de riqueza sobre inversión (financiera o no financiera) y representa una generalización del tratamiento del dinero, con sus características especiales, como un activo dentro del amplio abanico de activos, que son formas alternativas de poseer riqueza. La demanda de dinero se ve como una decisión al crear una cartera óptima, en que la elección de activos se ve determinada por una compensación entre las tasas de rentabilidad y los “servicios de liquidez”. Se comprenden todas las transacciones que contribuyen a la acumulación de activos mantenidos y pasivos contraídos por sectores durante un período. El ahorro, las transferencias netas de capital y la emisión neta de pasivos (financiación) se utilizan para adquirir activos no financieros y financieros (inversión). Hay un requisito estricto con respecto a cada sector y es que su inversión ha de ser igual a su financiación.

9.120. Otra implicación del enfoque de equilibrio de cartera es vigilar la estructura de los tipos de interés y los precios de los activos, así como los componentes correspondientes del ingreso y el gasto resultantes de activos y pasivos. Los precios de los activos pueden determinarse a partir de las variaciones de precios como parte de las variaciones de los *stocks*, lo cual permite determinar las ganancias y pérdidas por tenencia de los distintos sectores.

9.121. Aunque hay una dicotomía evidente entre el análisis financiero y no financiero, no se tiene en cuenta en el enfoque de equilibrio de cartera. Las actividades de los sectores no financieros y financieros se tratan simultáneamente, dado que se considera que las decisiones de los sectores relativas a la cartera están interrelacionadas. Sin embargo, los activos y los pasivos se desglosan en relación con su uso económico, liquidez y vencimiento, así como su comerciabilidad y volatilidad, etc.

9.122. La estrategia en materia de política monetaria del Banco Central Europeo comprende, entre otras cosas, un enfoque con dos pilares para el análisis de los riesgos con respecto a la estabilidad de precios: el análisis económico y el análisis monetario. Las cuentas de los sectores institucionales están diseñadas para reforzar este análisis. Las cuentas son un instrumento que permite cotejar la información que dimana del análisis económico a corto plazo frente a la del análisis monetario. Ese cotejo vela por que la política monetaria mantenga una orientación firme a medio plazo más allá del horizonte de estimaciones convencional, lo cual ayuda a desalentar un activismo excesivo en materia de políticas e intentos demasiado ambiciosos de perfeccionar la evolución económica.

9.123. La estructura de dos pilares no divide el conjunto de información ni asigna indicadores de manera rígida a un pilar u otro. Aprovechar los aspectos complementarios existentes entre variables de información conforme a los dos pilares se concibe como la mejor manera de garantizar que toda la información pertinente para evaluar la evolución de los precios se utilice de forma coherente y eficaz, de modo que facilite tanto el proceso de adopción de decisiones como su comunicación.

9.124. Las cuentas de los sectores institucionales ayudan a evaluar el efecto que las variaciones del tipo de interés probablemente tengan sobre las decisiones relacionadas con el gasto, lo cual permite comprender mejor el proceso de transmisión de la política monetaria y, por tanto, calibrar debidamente los instrumentos de la política monetaria.

### **3. El enfoque del balance del Fondo Monetario Internacional**

9.125. En comparación con el examen más tradicional de los datos sobre transacciones, el enfoque del balance se centra en el análisis de datos sobre *stocks* incluidos en los balances sectoriales de una economía y su balance agregado, sus activos financieros y no financieros, sus pasivos y su valor neto.

## Recuadro 9.3

**Compilación de cuentas sectoriales durante la reciente crisis financiera**

La compilación de cuentas sectoriales durante la reciente crisis financiera ilustra claramente su utilidad como instrumento para comprobar la coherencia de las fuentes de datos estadísticos. Las cuentas se compilan confrontando las diversas fuentes estadísticas. Este proceso revela las diversas incoherencias en términos de cobertura, valoración y tratamiento contable en general y aporta reflexiones útiles sobre las razones que hay detrás de esas incoherencias.

La crisis financiera que comenzó a mediados de 2007, se intensificó en 2008 y evolucionó hasta dar lugar a una recesión en muchas economías, planteó una serie de dificultades de compilación que no se habían sufrido hasta entonces. La magnitud sin precedentes de las transacciones financieras en cuestión trajo consigo un aumento notable de las incoherencias en los datos fuente. De un modo similar, los grandes movimientos en el precio de los activos dieron lugar a revalorizaciones significativas, que complicaron aún más la compensación de los datos de otros flujos económicos.

En esas circunstancias, resulta extremadamente importante contar con un amplio conjunto de metadatos para mejorar el proceso de compilación. Los metadatos deberían abarcar información sobre las grandes transacciones financieras, otras variaciones del volumen de activos y pasivos, las revisiones de datos y sobre los principales ajustes de compensación realizados en los datos fuente.

Durante la crisis financiera, el mero tamaño de algunas de las transacciones y de otros flujos dificultó la interpretación de determinados comportamientos, que en períodos anteriores habían sido más bien estables y mostraban un patrón en cierto modo regular.

Este fue también el caso de las operaciones de venta al descubierto durante 2008. Estas operaciones, que surgen cuando una unidad institucional vende activos de los que no resulta ser el propietario legal (tomados por ejemplo en forma de préstamo de valores), podrían tratarse de forma diferente en las distintas fuentes estadísticas. Las estadísticas monetarias podrían tratar esa venta al descubierto como la emisión de un pasivo, mientras que las estadísticas de la balanza de pagos podrían abordarla como una disposición de un activo (aunque no esté en propiedad, lo cual da lugar a un *stock* negativo). El distinto tratamiento puede dar lugar a desequilibrios horizontales tanto con respecto al activo vendido al descubierto como al pasivo registrado por una sociedad de depósitos.

Antes de la crisis, los montos en cuestión eran elevados, pero había también una cifra de negocios muy alta, de modo que las nuevas posiciones cortas compensaban las posiciones cortas cercanas a su vencimiento y, por consiguiente, la repercusión sobre las discrepancias era mínima. Sin embargo, a medida que las nuevas operaciones cortas prácticamente desaparecían de un día para otro en las fases más agudas de la crisis financiera, la reversión de las posiciones existentes de pronto se hizo evidente, lo cual causó enormes discrepancias. La disponibilidad de metadatos demostró ser crucial para desenmarañar y minimizar las discrepancias.

Los metadatos fueron también útiles para proporcionar información sobre fusiones y adquisiciones u otras operaciones efectuadas entre grandes sociedades durante la crisis financiera. Se observaron nuevos fenómenos al compilar las cuentas, como titulizaciones retenidas (titulizaciones totalmente suscritas por el originador) con objeto de lograr acceso a refinanciación. Además, empezaron a darse grandes transacciones, como las intervenciones de enorme envergadura por parte del gobierno en bancos que atravesaban dificultades financieras. De forma más general, aparecieron variaciones notables en los patrones de financiación e inversión, entre las que cabe destacar la sustitución de la financiación bancaria por la financiación por conducto de mercados financieros, y grandes reestructuraciones de cartera de los hogares hacia activos monetarios, luego sustituidos por otros activos financieros a corto plazo. Como resultado, se pasó de canales de tipo bancario a otras formas de intermediación financiera.

9.126. Este enfoque que se utiliza para analizar la estabilidad financiera se basa en sectores institucionales y se ha desarrollado para varios países. Se diferencia por el hecho de que la atención se centra no solamente en la actividad y la solidez de la economía total con respecto al resto del mundo, sino también dentro de la propia economía y en las interrelaciones entre sectores y subsectores institucionales. Los sectores que comprende pueden subdividirse, a su vez, en subsectores, como los subsectores de sociedades financieras, por ejemplo el banco central, las sociedades de depósitos excepto el banco central y otras sociedades financieras.

9.127. Este enfoque aporta importantes detalles sobre los descaldes del balance que pueden exacerbar la vulnerabilidad de un sector frente a impactos, y ayuda a señalar las interrelaciones existentes entre sectores que podrían aumentar los riesgos colaterales. Instituciones como el FMI o el Banco Central Europeo subrayan las ventajas que conlleva este enfoque, junto con el análisis de la estabilidad financiera, en materia de vigilancia y supervisión de la actividad financiera en términos de evaluación de la calidad y diversificación de la cartera de activos y pasivos de cada sector y subsector, identificación de puntos débiles en el sistema financiero, medición de la exposición a los riesgos financieros sectoriales, establecimiento de vínculos entre los sectores y evaluación de las dinámicas que hay entre ellos en tiempos convulsos<sup>214</sup>.

<sup>214</sup> Véanse, por ejemplo, las ediciones más recientes del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* del FMI y el *Financial Stability Review* del BCE.

9.128. El marco de evaluación de los riesgos del balance podría centrarse en cuatro tipos de descalce que pueden influir en la capacidad de un país, sector o subsector para atender el servicio de la deuda frente a un *shock*:

- a) Descalces de vencimiento: la diferencia entre los pasivos pagaderos a corto plazo y los activos líquidos le impide a un sector o subsector cumplir con sus obligaciones contractuales si el mercado se niega a refinanciar la deuda, o expone a ese sector o subsector al riesgo de que suban los tipos de interés;
- b) Descalces de monedas: la fluctuación del tipo de cambio provoca una pérdida de capital;
- c) Problemas de la estructura de capital: el uso intensivo del financiamiento por endeudamiento, en lugar del financiamiento por emisión de capital, crea dificultades en caso de que sufran trastornos los ingresos de una compañía o un banco;
- d) Problemas de solvencia: surgen cuando los activos no bastan para cumplir con los pasivos, incluidos los pasivos contingentes.

9.129. Los descalces de vencimiento, los descalces de monedas y una estructura financiera defectuosa pueden incrementar el riesgo de un impacto negativo que cause problemas de liquidez o contribuya al riesgo de solvencia. Los problemas de liquidez van generalmente asociados a la insuficiencia de recursos con que cubrir las necesidades de pago a corto plazo. Pero el riesgo de solvencia puede surgir sencillamente cuando el endeudamiento es excesivo o cuando se invierte en activos poco rentables. No obstante, podría haber compromisos fuera del balance, a menudo tratados como contingencias en el SCN 2008. Los problemas de liquidez y de solvencia podrían darse por separado, pero también pueden estar interrelacionados, como cuando los problemas de solvencia repercuten en problemas de liquidez, o cuando reiterados problemas de liquidez suscitan preocupación acerca de la solvencia.

9.130. Desde esta perspectiva, una crisis financiera puede tener lugar cuando cae la demanda de activos financieros de uno o más sectores. Los acreedores podrían dejar de confiar en que un país pudiera obtener las divisas necesarias para atender el servicio de la deuda externa, que el gobierno pudiera saldar sus deudas, que el sistema bancario pudiera hacer frente a la salida de depósitos, o que los hogares o las sociedades no financieras pudieran reembolsar préstamos y otras deudas<sup>215</sup>.

9.131. El cuadro 9.9 muestra una versión simplificada de la matriz del enfoque del balance. Dado que los pasivos en la matriz de este enfoque son datos sectoriales consolidados, la diagonal de la matriz (celdas sombreadas) de tenencias intrasectoriales permanece vacía.

9.132. El enfoque del balance se refiere a los balances del SCN, pero se limita a analizar únicamente posiciones de activos financieros y pasivos. Muestra, con respecto a cada instrumento financiero, el sector que contrae el pasivo (el deudor) y el sector que adquiere el activo de contrapartida (el acreedor). En otras palabras, se corresponde con el "nivel de detalle" del flujo de fondos dentro del SCN.

9.133. Las matrices de este enfoque se desglosan por los siguientes sectores: el gobierno general, el sector financiero y sus subsectores, las sociedades no financieras, otros sectores residentes y el resto del mundo. Los desgloses por moneda de denominación y vencimiento (original) de activos y pasivos desempeñan un importante papel en la clasificación de activos y pasivos en el marco del enfoque del balance. La clasificación de instrumentos financieros por categoría sigue el SCN, pero se recomiendan los nuevos desgloses por subcategoría, aunque no siempre haya datos disponibles.

9.134. Las principales fuentes son los datos presentados periódicamente al FMI, incluidos los formularios normalizados de declaración de datos para las estadísticas monetarias. A julio de 2013, 33 países presentaron datos con respecto a

<sup>215</sup> Véanse Allen y otros (2002); Gray, Merton y Bodie (2002); y Mink (2005).

todos los subsectores de sociedades financieras (bancos centrales, otras sociedades de depósitos y otras sociedades financieras). Se reciben informes relativos únicamente a los bancos centrales y otras sociedades de depósitos de 137 países (incluidos los países de la zona del euro). Otras fuentes de datos para completar el marco del enfoque del balance incluyen la PII y la ECIC, así como las estadísticas trimestrales de deuda externa y el Centro Conjunto de Información sobre Deuda Externa.

9.135. Se utilizan tres formularios diferentes para reunir datos de, respectivamente: a) los bancos centrales; b) las sociedades de depósitos excepto el banco central; y c) otras sociedades financieras, en caso de estar disponibles. Los datos sobre activos financieros y pasivos se reúnen con respecto a las principales

Cuadro 9.9

### Presentación simplificada del enfoque del balance relativa a posiciones intersectoriales de activos financieros y pasivos

Emisor del pasivo (deudor)	Tenedor del pasivo (acreedor)	Gobierno general	Sociedades financieras (incluido el banco central)	Sociedades no financieras	Resto del mundo	Total
<b>Gobierno general</b>						
<b>Moneda nacional</b>						
<b>Total de otros pasivos</b>						
<b>a corto plazo</b>						
	en moneda extranjera					
	en moneda nacional					
<b>a medio y a largo plazo</b>						
	en moneda extranjera					
	en moneda nacional					
<b>Sector financiero (incluido el banco central)</b>						
<b>Total de pasivos</b>						
<b>depósitos y otros a corto plazo</b>						
	en moneda extranjera					
	en moneda nacional					
<b>a medio y a largo plazo</b>						
	en moneda extranjera					
	en moneda nacional					
<b>Participaciones de capital (capital)</b>						
<b>Sector no financiero</b>						
<b>Total de pasivos</b>						
<b>a corto plazo</b>						
	en moneda extranjera					
	en moneda nacional					
<b>a medio y a largo plazo</b>						
	en moneda extranjera					
	en moneda nacional					
<b>Participaciones de capital (capital)</b>						
<b>Resto del mundo</b>						
(todos en moneda extranjera)	<b>Total de pasivos</b>					
	moneda y a corto plazo					
	a medio y a largo plazo					
	<b>Participaciones de capital</b>					

Nota: El vencimiento a corto plazo se refiere a un vencimiento original a corto plazo; a medio y a largo plazo se refieren a un vencimiento original a largo plazo.

categorías de instrumentos financieros utilizadas en el SCN con un desglose por moneda (nacional y extranjera) y vencimiento original.

9.136. Los sectores normalizados que se tienen en cuenta son: el banco central; las sociedades de depósitos excepto el banco central; otras sociedades financieras; el gobierno general (datos separados según se trate del gobierno central, estatal o local); sociedades no financieras (datos separados según se trate de sociedades no financieras públicas o privadas); otros sectores residentes (hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares); y no residentes. Estos datos ofrecen posiciones satisfactorias acreedor/deudor entre el sector de las sociedades financieras, otros sectores residentes y el resto del mundo.



# Capítulo 10

## Compilación de cuentas financieras y balances dentro de uniones monetarias y económicas

Referencias:

SCN 2008

MBP6, apéndice 3, "Acuerdos regionales: Uniones monetarias, uniones económicas y otros estados regionales"

*Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*

*Government Finance Statistics Manual 2014*

*Handbook on Securities Statistics*

*Handbook on quarterly financial accounts for the euro area: sources and methods*

### A. Introducción

10.1. En este capítulo se describe la compilación de cuentas financieras y balances dentro de uniones monetarias y económicas. Se definen tres formas diferentes de mecanismos regionales: uniones monetarias y cambiarias, uniones económicas y uniones aduaneras<sup>216</sup>. Una unión monetaria se define como la presencia de una política monetaria única para varias economías, establecida por medio de un acuerdo jurídico intergubernamental (por ejemplo, un tratado). Una unión cambiaria es una unión monetaria que reemplaza monedas nacionales por una moneda común. Las uniones económicas armonizan ciertas políticas económicas para fomentar la integración de ese ámbito. Las uniones aduaneras mantienen aranceles y otras políticas comunes al comerciar con economías no miembros. La sección B se refiere a las uniones monetarias y cambiarias; la C, a las uniones económicas; y la D, a los acuerdos aduaneros.

10.2. Las cuestiones metodológicas relacionadas con las uniones monetarias se examinan en la sección B. Son estas uniones de las que surgen la mayoría de dificultades metodológicas, así como la necesidad esencial de formular políticas para las cuentas financieras y los balances de la unión monetaria. Algunas cuestiones concretas tienen que ver con el tratamiento que hay que dar a los bancos centrales de la unión monetaria, los mecanismos de gestión de las reservas y la definición de moneda nacional. Los asuntos relacionados con las uniones económicas constituyen, en gran medida, un subconjunto de aquellos que resultan pertinentes para las uniones monetarias.

10.3. La compilación de cuentas financieras y balances de una unión monetaria o económica se aborda en la sección E. Esta depende de las contribuciones nacionales, por lo que resulta fundamental que las economías miembros de una unión se atengan siempre a las normas internacionalmente convenidas para la clasificación de transacciones y activos y pasivos y proporcionen metadatos adecuados sobre la metodología empleada<sup>217</sup>.

<sup>216</sup> El apéndice 3 del MBP6, titulado "Acuerdos regionales: Uniones monetarias, uniones económicas y otros estados regionales", explora cuestiones metodológicas pertinentes con respecto a los distintos tipos de cooperación regional es decir, uniones monetarias (y cambiarias), uniones económicas y uniones aduaneras.

<sup>217</sup> Véase, por ejemplo, el manual del BCE sobre las cuentas financieras trimestrales de la zona del euro: fuentes y métodos.

## B. Uniones monetarias y uniones cambiarias

10.4. Una unión cambiaria es una unión monetaria donde las monedas nacionales se han reemplazado por una moneda común.

### 1. Territorio económico de una unión monetaria o cambiaria

10.5. El territorio económico de una unión monetaria o cambiaria consta de: a) los territorios económicos de los países miembros de la unión; y b) los territorios económicos de las instituciones de la unión<sup>218</sup>.

10.6. Si una unión monetaria o cambiaria y una unión económica comprenden los mismos países miembros, los territorios económicos de ambas son los mismos. Sin embargo, si la unión económica está integrada por más países miembros que la unión monetaria, esta última abarcará únicamente los territorios económicos de sus países miembros y el territorio económico del banco central de la unión monetaria.

10.7. Para ingresar en una unión monetaria o cambiaria, una economía debe ser miembro del órgano decisorio central, participar en su proceso periódico de adopción de decisiones con respecto a la elaboración de la política monetaria y someterse a sus decisiones en ese ámbito. Esa participación incluye representación y derecho de voto, posiblemente con carácter rotatorio, en el órgano decisorio central.

10.8. En una unión monetaria o cambiaria, el banco central de la unión se considera una unidad institucional, propietaria de activos y pasivos, por derecho propio, y es no residente de todas las economías miembros de la unión monetaria o cambiaria, pero residente de la unión monetaria o cambiaria. En calidad de institución financiera internacional o supranacional, sirve de banco central común para las economías que integran la unión monetaria o cambiaria. Debería atribuirse siempre al subsector correspondiente al banco central (S121) dentro del sector de las sociedades financieras (S12). Un banco de inversión regional, por ejemplo, podría clasificarse como una sociedad financiera.

10.9. Si la unión monetaria o cambiaria está estructurada de modo que la sede de su banco central radica en un país y las oficinas nacionales en cada país miembro, su sede se considera una unidad por separado residente de la región como conjunto y no de ninguna economía miembro. Las oficinas nacionales, que sirven como banco central de los respectivos países miembros, se tratan como residentes del país en que se encuentran.

10.10. Las instituciones no financieras, como el parlamento y otras instituciones políticas de la unión económica, el tribunal de justicia y otras entidades y comités jurídicos, figuran en el presupuesto general de la unión económica y pueden integrar una unidad institucional, que proporciona principalmente servicios no destinados al mercado en beneficio de la unión económica. Esta unidad se clasifica en el subsector de instituciones de la unión económica (S1315) dentro del sector del gobierno general (S13).

10.11. La constitución jurídica de una empresa multiterritorial en una unión monetaria puede crear dificultades a la hora de determinar la residencia de las unidades y la asignación de actividades entre las economías miembros en las cuales opera la compañía, lo cual complica las cuentas nacionales. En algunos casos, el lugar de constitución jurídica o inscripción no puede atribuirse con facilidad a una economía determinada si la jurisdicción que permite la creación de la entidad y la regula funciona a nivel de la unión. Sin embargo, como la atribución de la residencia de las empresas multiterritoriales también se plantea en otras circunstancias, se debe aplicar el tratamiento descrito en los párrafos 4.41 a 4.44 del MBP6 a las empresas multiterritoriales ubicadas en una unión monetaria o cambiaria (o en una unión económica).

<sup>218</sup> Esto mismo se aplica a otros acuerdos regionales, como las uniones económicas o las uniones aduaneras.

## **2. Uniones monetarias o cambiarias centralizadas y descentralizadas**

10.12. Hay dos tipos de uniones monetarias o cambiarias. Una unión monetaria o cambiaria centralizada tiene un banco central de la unión que es propiedad de los Gobiernos de los países miembros. Los organismos o sucursales regionales del banco central efectúan las operaciones del banco central en cada país miembro. Un modelo descentralizado de unión monetaria o cambiaria consta de un banco central de la unión y bancos centrales nacionales que tienen en su propiedad el banco central de la unión monetaria o cambiaria y que sirven como banco central para los países en que se ubican.

10.13. Algunos ejemplos del modelo centralizado son: el Banco Central de los Estados de África Occidental, el Banco de Estados Centrafricanos y el Banco Central del Caribe Oriental. El Banco Central Europeo es un ejemplo del modelo descentralizado.

## **3. Activos de reserva y mecanismos de gestión de las reservas**

10.14. Los activos de reserva que figuran en la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de una unión monetaria o cambiaria deben incluir únicamente aquellos activos que: a) representan derechos frente a no residentes de la unión monetaria o cambiaria; y b) cumplen con los criterios enumerados en el capítulo 6 del MBP6. Además, la definición de activos de reserva a nivel de la unión monetaria o cambiaria y de la economía miembro debe ser la misma; en otras palabras, en los datos nacionales los activos de reserva deben abarcar únicamente los que se clasifican como tales a nivel de la unión monetaria o cambiaria.

10.15. Los activos de reserva en una unión monetaria o cambiaria descentralizada (como la Unión Monetaria Europea) están en poder de los bancos centrales nacionales de la unión (es decir, los activos están registrados en sus balances). Sin embargo, el entorno institucional podría, en determinadas circunstancias, limitar el control efectivo que tienen los bancos centrales nacionales de la unión monetaria o cambiaria respecto de estos activos. Por ejemplo, los bancos centrales nacionales de una unión monetaria o cambiaria pueden efectuar transacciones con parte de los activos de reserva solo si cuentan con el acuerdo del banco central de la unión monetaria o cambiaria, que de esa manera se cerciora de coordinar esa actividad debidamente entre los bancos centrales nacionales de la unión monetaria o cambiaria. Siempre que no haya un traspaso de la propiedad al banco central de la unión monetaria o cambiaria y que esta pueda movilizar los activos externos que son propiedad de los bancos centrales nacionales de la unión monetaria o cambiaria para atender necesidades de la balanza de pagos —es decir, que sean activos de reserva de la unión monetaria o cambiaria—, el banco central nacional de la unión monetaria o cambiaria de la economía miembro debe clasificarlos como activos de reserva en su balanza de pagos nacional y su posición de inversión internacional. Esto se aplica aun cuando el banco central nacional de la unión monetaria o cambiaria no ejerza pleno control de su uso debido a restricciones operacionales a nivel de la unión monetaria o cambiaria.

## **4. Definición de moneda nacional en una unión monetaria o cambiaria**

10.16. La moneda emitida por una unión monetaria o cambiaria es la moneda nacional de la unión monetaria o cambiaria. Se la debe considerar siempre como una moneda nacional desde el punto de vista de cada economía miembro, aunque la emita una institución no residente (otro banco central nacional de la unión monetaria o cambiaria o el banco central de la unión monetaria o cambiaria). Una de las consecuencias es que, en una unión monetaria o cambiaria, desde el punto de vista nacional, las tenencias de moneda nacional pueden ser un derecho frente a un no residente.

### *Transacciones y posiciones de billetes*

10.17. Las transacciones y posiciones de billetes deben clasificarse según los mismos principios que se utilizan para los datos nacionales, es decir, las compras de no residentes se asientan como un aumento de los pasivos externos (crédito) y el asiento correspondiente, como por ejemplo viaje, se registra según sea el caso. Desde el punto de vista nacional, las tenencias de billetes de la unión monetaria o cambiaria emitidos por un banco central nacional de la unión monetaria o cambiaria en otra economía miembro son activos externos al mismo tiempo, aun cuando los billetes y las monedas se clasifiquen como billetes y monedas nacionales.

10.18. Si es posible determinar quién emite los billetes, como es el caso en las uniones cambiarias de África y el Caribe en el momento de la publicación del presente documento, la metodología descrita en el párrafo A3.42 del apéndice 3 del MBP6 se puede aplicar a los datos de la balanza de pagos nacional y la posición de inversión internacional.

10.19. Sin embargo, cuando no es posible determinar quién es el emisor de los billetes, tal como ocurre actualmente en la Unión Monetaria Europea, donde los billetes de euro se emiten colectivamente sin indicar la economía de origen, esta metodología no se puede aplicar estrictamente entre los miembros de la unión monetaria y se necesitan aproximaciones en los datos nacionales.

## **C. Uniones económicas**

10.20. Una unión económica es una unión a la que pertenecen dos o más economías. Las uniones económicas se crean mediante un acuerdo jurídico entre los gobiernos de países o jurisdicciones soberanos con la intención de promover la integración económica. En este tipo de unión, diferentes países o jurisdicciones comparten algunas de las características jurídicas y económicas vinculadas a un territorio económico nacional.

10.21. Las uniones económicas armonizan ciertas políticas económicas para fomentar la integración de ese ámbito. Esto incluye: a) la libre circulación de bienes y servicios dentro de la unión y un régimen tributario común de las importaciones procedentes de economías fuera de la unión (zona de libre comercio); b) la libre circulación de flujos financieros dentro de la unión; y c) la libre circulación de personas (físicas y jurídicas) dentro de la unión.

10.22. Además, en una unión económica se crean organismos regionales específicos que contribuyen a su funcionamiento en los tres ámbitos recién mencionados. Generalmente, existe también cierta forma de cooperación y coordinación de la política fiscal y monetaria.

10.23. A efectos de coordinación y cooperación macroeconómicas, las uniones económicas formulan listas de datos necesarios —entre ellos estadísticas de la balanza de pagos o de las cuentas nacionales— que ayudan a evaluar aspectos tales como el grado de integración del mercado interno de la unión económica y el porcentaje del comercio con economías fuera de la unión económica.

10.24. A nivel de la unión, la cuenta corriente, la cuenta de capital y la cuenta de inversión directa sirven para supervisar el desempeño económico de la unión. Sin embargo, como siguen coexistiendo varias monedas, y como las autoridades monetarias respectivas fijan los objetivos de la política monetaria en función de la evolución de las variables monetarias, los tipos de interés y los tipos de cambio, las categorías de inversión de cartera y otras inversiones son menos significativas a nivel de la unión económica. Por ejemplo, los activos de reserva de una unión que no sea una unión monetaria son la suma del total de las reservas nacionales (sin consolidación) y ese total no tiene un significado concreto a nivel de la unión.

10.25. El territorio económico de una unión económica consiste en el territorio económico de los países o jurisdicciones miembro, así como las instituciones regionales que comprenden esas mismas economías, o un subconjunto de esas

economías, y que fueron creadas con el propósito de administrar el funcionamiento de la unión.

10.26. Por lo tanto, ser residente de una economía de una unión económica implica necesariamente ser residente de la unión, y los organismos regionales que entran en la definición del territorio de la unión económica también son residentes. Sin embargo, los organismos regionales integrados por economías que no son las economías miembros de la unión económica, o un subconjunto de esas economías, deben considerarse no residentes de la unión económica.

## D. Acuerdos aduaneros

10.27. La integración regional puede adoptar la forma de acuerdos aduaneros entre varias economías. En general, estos acuerdos aduaneros, basados en una tarifa aduanera común frente a las economías no miembros, no plantean dificultades específicas desde el punto de vista de las cuentas financieras y la balanza de pagos. Sin embargo, cuando una unión aduanera genera flujos transfronterizos, como sucede con las fórmulas de coparticipación de los ingresos, el registro de transacciones y posiciones en las cuentas internacionales se ve afectado por los acuerdos institucionales y administrativos de la unión aduanera.

10.28. En las uniones aduaneras, como la Unión Aduanera de África Meridional, puede haber cooperación entre los miembros en cuanto a la imposición, recaudación y distribución de los derechos de aduana. Para determinar la manera correcta de registrar estas funciones es necesario saber cómo y cuándo se llevan a cabo. Se pueden asignar individualmente o en su totalidad a una economía determinada, a todas las economías miembros de forma colectiva o a un organismo internacional creado y designado por los miembros. Fundamentalmente, conviene que las economías pertenecientes a una unión aduanera concierten un registro estadístico adecuado para facilitar la coherencia y la comparabilidad a escala regional.

## E. Cuentas financieras y balances de la unión monetaria

### 1. Cuentas nacionales y cuentas de la unión monetaria

10.29. El SCN 2008 se centra en las cuentas de una economía nacional. La compilación de cuentas de una unión monetaria plantea la cuestión de hasta qué punto las cuentas (nacionales) de los sectores institucionales residentes se pueden agregar en una unión monetaria para arrojar resultados equivalentes desde el punto de vista conceptual en toda la unión en su conjunto.

10.30. Desde una perspectiva conceptual, las cuentas de la unión monetaria no son iguales a la suma de las cuentas nacionales de los países miembros tras la conversión a una moneda común. Han de añadirse las cuentas de las instituciones residentes de la unión. Además, las transacciones, otros flujos y posiciones transfronterizas entre países miembros han de eliminarse de las cuentas nacionales del resto del mundo.

10.31. En las cuentas de la unión monetaria, debería prestarse especial atención a la definición de unidades residentes, a las cuentas del resto del mundo y al registro neto de las transacciones, otros flujos y posiciones dentro de la unión.

10.32. Cuando se agregan las cuentas nacionales de los países A y B, las cuentas agregadas del resto del mundo registran las transacciones, otros flujos y posiciones intraunión entre los países A y B, con otros países y con instituciones de la unión económica y monetaria.

10.33. La unión monetaria se considera una economía única: las cuentas de las instituciones de la unión están incluidas y solo las transacciones, otros flujos y posiciones de las unidades institucionales residentes con unidades institucionales de terceros países se registran en las cuentas del resto del mundo.

10.34. En lo que a agregados de la unión monetaria se refiere, una característica importante del SCN 2008 es que las cuentas de los sectores institucionales residentes no están consolidadas. Esto quiere decir, por ejemplo, que las transacciones entre sociedades financieras se muestran en valores brutos tanto en el lado de los recursos/variaciones de pasivos como en el de los empleos/variaciones de activos en las cuentas de transacciones, y no se presentan valores netos. Esto permite sumar las cuentas sectoriales de los distintos países que pertenecen a una unión para proporcionar un agregado conceptualmente equivalente a los resultados nacionales.

## **2. Compilación de datos de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional en uniones monetarias**

### **a) Agregación de datos nacionales teniendo en cuenta transacciones y posiciones intraunión**

10.35. La compilación de datos de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional en una unión monetaria (y también en una unión económica) tiene implicaciones para la recopilación de datos a nivel nacional, ya que la asignación geográfica de *stocks* y flujos, que no es esencial para los datos nacionales, resulta fundamental. Esa compilación con respecto a una unión monetaria no debe efectuarse mediante una simple agregación de datos nacionales.

10.36. Las razones son varias. La compilación de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de una unión monetaria mediante una simple suma de los datos brutos nacionales exageraría indebidamente los flujos y *stocks* brutos de la unión, ya que incluiría también transacciones y posiciones entre sus miembros (que denominaremos transacciones intraunión). Al añadir únicamente las transacciones y posiciones nacionales netas de los miembros de la unión se solucionaría ese problema, pero el resultado sería apenas agregados netos, ya que no se verían más que los saldos netos, sin separar los débitos de los créditos en la cuenta corriente ni los activos de los pasivos en la cuenta financiera. Además, es muy probable que en la práctica las transacciones intraunión no se cancelen del todo entre sí debido a asimetrías en las cifras bilaterales, lo cual produciría datos agregados erróneos.

10.37. Por lo tanto, la compilación de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de una unión monetaria por lo general se lleva a cabo mediante la agregación de los aportes nacionales extraídos de la compilación de las transacciones y posiciones de la unión frente a no residentes (que denominaremos datos extraunión). Como se trata de agregar datos procedentes de distintas economías, es fundamental que las economías miembros de la unión monetaria se atengan siempre a las normas internacionalmente convenidas para la clasificación de transacciones y activos y pasivos, y proporcionen metadatos adecuados sobre la metodología empleada.

10.38. También pueden resultar esenciales los datos sobre las transacciones y las posiciones intraunión. Un ejemplo es la inversión de cartera, que en algunos casos requiere calcular los pasivos frente a no residentes de la unión monetaria como la diferencia entre el total de pasivos en títulos nacionales frente a no residentes y las transacciones y posiciones de esos títulos correspondientes a residentes de otras economías de la unión. La razón es que los sistemas nacionales de recopilación de datos sobre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional quizá no puedan determinar si los compradores y propietarios no residentes de los títulos nacionales son residentes de otras economías de la unión. En tales casos, las asimetrías de los datos intraunión afectarían a la calidad de los

datos de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de la unión monetaria.

10.39. En el caso de la inversión directa, las transacciones intraunión monetaria entre una matriz y una sucursal o subsidiaria que se encuentren ubicadas en diferentes economías de la unión monetaria se clasificarían como transacciones internas de la unión. Como las entidades unidas por una relación de inversión directa reciben una clasificación diferente en las cuentas externas y las cuentas internas, quizá se requiera una cooperación estrecha entre los compiladores; por ejemplo, las utilidades reinvertidas entre entidades de distintas economías miembros de una unión monetaria se asientan como transacciones transfronterizas en la balanza de pagos nacional, pero no figuran como transacciones en las cuentas nacionales de la unión.

## b) Transacciones y posiciones intraunión específicas

10.40. Las *suscripciones iniciales del capital del banco central de una unión monetaria* deben asentarse en la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de los países miembros en Activos, Otra inversión y Otras participaciones de capital. Todas las economías miembros y el banco central de la unión monetaria deben clasificar esta transacción y posición de la misma manera.

10.41. Los *derechos surgidos de una transferencia de activos de reserva* al banco central de una unión monetaria deben clasificarse en Activos, Otra inversión, bajo Otras participaciones de capital o bien Dinero legal y depósitos, según la índole del derecho. Si un miembro de la unión monetaria no cumple plenamente sus obligaciones de transferir los activos de reserva al banco central de la unión, este declara un derecho frente a la economía miembro. Ese derecho debe clasificarse en la balanza de pagos o la posición de inversión internacional como Pasivos, Otra inversión, Otras cuentas por pagar, Banco central (o Gobierno general), A corto plazo.

10.42. Las *transacciones y posiciones correspondientes a derechos y pasivos entre los bancos centrales nacionales y el banco central de una unión monetaria* (incluidos los derivados de los mecanismos de liquidación y compensación) deben asentarse en Banco central, bajo Otra inversión, Dinero legal y depósitos o Préstamos (según la índole del derecho) en la balanza de pagos o la posición de inversión internacional de las economías miembros. Si las variaciones de estos activos y pasivos intraunión no son producto de transacciones, se deben preparar los asientos correspondientes en la columna Otros ajustes de la posición de inversión internacional. La remuneración de estos derechos y pasivos debe asentarse en la balanza de pagos de las economías miembros de la unión monetaria como ingreso, en valores brutos, bajo Cuenta corriente, Renta de la inversión, Otra inversión.

10.43. *El señoreaje es el ingreso monetario* generado por la emisión de billetes y monedas. Las reasignaciones del ingreso monetario entre las economías miembros y el banco central de la unión monetaria en las que no se reconoce una posición de activo o pasivo de base deben asentarse en Cuenta corriente, Transferencia corriente.

10.44. La *distribución de utilidades* del banco central de la unión monetaria debe clasificarse como ingreso procedente del activo financiero al cual se atribuyen las suscripciones de las economías miembros.

## 3. Conversión de datos en distintas monedas

10.45. En las cuentas de la unión monetaria (y económica), las transacciones, otros flujos y posiciones de activos y pasivos se han de expresar en una única moneda. Con este fin, los datos registrados en distintas monedas nacionales se convierten a una moneda única de alguna de las siguientes maneras:

- a) Utilizando los tipos de cambio del mercado (o una media de ellos) vigentes durante el período para el que se elaboran las cuentas;

- b) Utilizando tipos de cambio fijos a lo largo de todo el período. El tipo fijo puede ser el que está vigente al final del período, al principio, o una media de los tipos de cambio a lo largo de todo el período. El tipo de cambio utilizado afecta al índice de ponderación (fijo) de un determinado país miembro en los agregados de la unión;
- c) Calculando un índice entre períodos consecutivos como la media ponderada de los índices de crecimiento de los datos de cada país miembro expresados en moneda nacional. Los índices de ponderación corresponden a la participación de cada país miembro convertida sobre la base del tipo de cambio durante el primer período de comparación. Tras haber elegido un período de referencia, se puede aplicar el índice en cadena a esta referencia con el fin de generar los niveles para otros períodos de observación.

10.46. Según el método a), los índices de ponderación de países miembros en los agregados de la unión se actualizan conforme a las paridades de sus respectivas monedas. Los niveles de los agregados de la unión están, por tanto, actualizados en todo momento, pero sus variaciones pueden verse afectadas por las fluctuaciones de los tipos de cambio. En el caso de las ratios, la repercusión de las fluctuaciones de los tipos de cambio sobre el numerador y el denominador puede anularse en gran parte.

10.47. Con el método b), los índices de ponderación de los países miembros no están actualizados, lo que protege las variaciones de los agregados de la unión frente a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Sin embargo, los niveles de los agregados de la unión pueden verse influidos por la elección de los tipos de cambio (fijos) que reflejan las paridades de las monedas de los países miembros en un determinado momento.

10.48. El método c) protege las variaciones de los agregados de la unión frente a las fluctuaciones de los tipos de cambio, mientras que los niveles de los agregados de la unión reflejan en general las paridades vigentes para cada período. Ello se hace en detrimento de la aditividad y de otras restricciones contables. En caso necesario, estas deberán restablecerse en una última fase.

10.49. Las cuentas de una unión monetaria y una unión económica, también se pueden compilar convirtiendo los datos registrados en las distintas monedas nacionales en estándares de poder adquisitivo<sup>219</sup>. Los métodos a), b) y c) descritos con anterioridad pueden utilizarse con esta finalidad, sustituyendo los tipos de cambio por los correspondientes estándares de poder adquisitivo.

## F. Compilación de agregados de uniones

10.50. Un método para elaborar cuentas del resto del mundo de una unión monetaria o económica consiste en suprimir las posiciones y flujos intraunión de las cuentas del resto del mundo de los países miembros. Aunque estas posiciones y flujos paralelos deberían ser iguales, generalmente no lo son debido al registro asimétrico de la misma posición o flujo en las cuentas nacionales de las contrapartes.

10.51. Las asimetrías originan descalces en las cuentas de la unión monetaria o económica con respecto al conjunto de la economía y al resto del mundo, que se han de conciliar. La supresión de las asimetrías y el subsiguiente cuadro de las cuentas

---

<sup>219</sup> El estándar de poder adquisitivo es una unidad monetaria artificial. En teoría, un estándar de poder adquisitivo puede comprar la misma cantidad de bienes y servicios en cualquier país. Sin embargo, las diferencias de precios entre países hacen que, según el país, se necesiten distintas cantidades de unidades monetarias nacionales para los mismos bienes y servicios. Para determinar los estándares de poder adquisitivo, se ha de dividir cada agregado económico de un país en moneda nacional por sus correspondientes paridades del poder adquisitivo. El estándar de poder adquisitivo es el término técnico utilizado por Eurostat para referirse a la moneda común en que se expresan los agregados de las cuentas nacionales una vez ajustados a las diferencias en el nivel de precios utilizando paridades del poder adquisitivo. Por consiguiente, las paridades del poder adquisitivo se pueden interpretar como el tipo de cambio del estándar de poder adquisitivo frente al euro.



pueden causar otras discrepancias entre los agregados de la unión y los totales de las cuentas nacionales de los países miembros.

## Recuadro 10.1

**Moneda en circulación en la zona del euro y en cada Estado miembro de la zona del euro****Moneda en circulación en la zona del euro**

La moneda en circulación es la cantidad de euros emitidos y en circulación (es decir, aquellos que no están en poder del Banco Central Europeo ni de los propios bancos centrales nacionales de la zona del euro), y es la suma de cantidades registradas por los bancos centrales del Eurosistema<sup>a</sup> y el Banco Central Europeo. En principio, también incluye las estimaciones de billetes y monedas en moneda extranjera que se encuentran en poder de residentes de la zona del euro.

Se dispone de alguna información acerca de tenencias de dinero legal. Las IFM (distintas a los bancos centrales) y las instituciones de giro postal informan mensualmente de sus propias tenencias de euros y monedas distintas al euro. Las IFM distinguen entre cantidades en euros y en otras monedas; las instituciones de giro postal informan indistintamente de las dos (cabe suponer que las tenencias de moneda extranjera son muy pequeñas). Cada mes, los gobiernos centrales presentan datos sobre las tenencias de euros (pero no sobre las tenencias de otras monedas). Las estadísticas de fondos de inversión y sociedades instrumentales no muestran las tenencias de dinero legal de las instituciones que presentan datos, aunque cabe suponer que son muy escasas. Lo que es más importante, los envíos de billetes por parte de bancos comerciales de la zona del euro a bancos ubicados fuera de ella proporcionan alguna información sobre las tenencias fuera de la zona del euro. Se supone que esos envíos representan la mayoría de las transacciones en dinero legal con no residentes de la zona del euro. El dinero legal que sale de la zona del euro a manos de viajeros o por movimientos vinculados a la evasión de impuestos se considera menos importante. En cualquier caso, cuesta medirlos con precisión.

El Banco Central Europeo ha elaborado un método para estimar las tenencias de euros fuera de la zona del euro a efectos de la balanza de pagos/posición de inversión internacional y las cuentas de la zona del euro<sup>b</sup>, que utiliza una media ponderada de dos enfoques diferentes. Las tenencias estimadas fuera de la zona del euro se sustraen de la emisión de euros a fin de determinar las tenencias de euros en manos de los residentes de la zona del euro. La Orientación BCE/2011/23 (refundición) formaliza la presentación de datos sobre los envíos de billetes desde marzo de 2013.

Las tenencias de euros por parte de entidades residentes en la zona del euro distintas a las IFM, las instituciones de giro postal y el gobierno central pueden, por tanto, estimarse residualmente. La inevitable dificultad que entraña estimar las tenencias fuera de la zona del euro y la posibilidad de que las instituciones de giro postal tengan en su haber algunas cantidades de moneda extranjera genera cierta incertidumbre respecto de las estimaciones de las tenencias totales de los sectores residuales (hogares, sociedades no financieras, sociedades financieras distintas a las IFM y organismos públicos ajenos al gobierno central); y dividir las tenencias por sectores residuales resulta aún más problemático. Hay más incertidumbre si cabe en torno a sus tenencias de billetes y monedas en moneda extranjera.

**Moneda en circulación en cada Estado miembro de la zona del euro**

Las cuentas financieras de la zona del euro se sirven de las cuentas financieras nacionales presentadas conforme a las Orientaciones BCE/2002/7 y BCE/2005/13. Los distintos Estados miembros de la zona del euro no pueden, sin embargo, medir directamente los euros en circulación a nivel nacional, que podrían guardar poca relación con la cantidad emitida realmente por el banco central nacional o la cantidad que se le atribuye teóricamente mediante el mecanismo de asignación de billetes. Antes de 2009, la asignación legal conforme a la clave de asignación de billetes no se tenía en cuenta al compilar cuentas financieras, y la emisión real de dinero legal por parte del banco central nacional se asentaba en el lado del pasivo de la cuenta. Por consiguiente, las posiciones dentro del Eurosistema que partían de la asignación legal de billetes no figuraban en las cuentas financieras nacionales.

Sin embargo, desde 2009, se han venido registrando los billetes en circulación en las cuentas financieras nacionales de los Estados miembros de la zona del euro como un pasivo con arreglo a la participación del país en el capital del Banco Central Europeo. Esto representa el pasivo del banco central del país con respecto a los billetes de euros emitidos y refleja también su participación en el señoreaje ("ingreso monetario")<sup>c</sup>. La diferencia entre el pasivo del Estado miembro con respecto al dinero legal (calculada a partir del mecanismo del capital) y las tenencias estimadas de euros por parte de sus residentes (véase a continuación) se registrarán como un pasivo de depósito o un derecho frente al resto del mundo.

No se dispone de estudios detallados sobre tenencias de dinero legal por parte de residentes de los Estados miembros participantes (es decir, de la zona del euro). Algunos Estados miembros de la zona del euro estiman las tenencias de los residentes mediante variables explicativas relacionadas con la demanda de dinero legal. Las variables "depósitos a la vista y depósitos disponibles con preaviso" y el gasto de consumo de los hogares son las más útiles en ensayos que utilizan técnicas de regresión a fin de "explicar" las tenencias de dinero legal de los hogares en forma de billetes y monedas de euro.

El procedimiento de asignación de la emisión de euros entre los Estados miembros utiliza también la información nacional disponible en algunos países, que puede reflejar la experiencia con la circulación de moneda nacional antes del canje de billetes y monedas en 2002 (o más tarde, según la fecha de adhesión a la zona del euro) y que todavía se considera pertinente en las nuevas circunstancias. Pero, independientemente de cómo los estadísticos nacionales estimen la moneda en circulación para las cuentas financieras nacionales, el total ha de ser igual a la cantidad emitida por el conjunto del Eurosistema menos la estimación del Banco Central Europeo correspondiente a las tenencias de no residentes (y, por supuesto, las cantidades en poder de las IFM). Los Estados miembros de la zona del euro que no realizan sus propias estimaciones nacionales distribuyen a partes iguales el residual en proporción al mecanismo del capital. A fin de garantizar la coherencia, el Banco Central Europeo y los estadísticos nacionales acuerdan la asignación de moneda en circulación entre los Estados miembros.

Los montos pendientes de moneda nacional puesta en circulación antes del canje de billetes y monedas deberían registrarse en Otras cuentas por pagar (AF8). (Esto se aparta del tratamiento que se les da en las estadísticas monetarias de la zona del euro, donde permanecen en la moneda en circulación y, por tanto, en los agregados monetarios correspondientes a un año posterior al canje de billetes y monedas). Las tenencias de billetes y monedas en moneda extranjera de los residentes de la zona del euro se sirven de las estimaciones nacionales.

<sup>a</sup> El Eurosistema comprende el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de aquellos Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro.

<sup>b</sup> Las estadísticas monetarias de la zona del euro, sin embargo, incluyen el total de euros en circulación, aparte de las tenencias de las IFM en la zona del euro.

<sup>c</sup> El mecanismo del capital no abarca las monedas, que siguen registrándose en las cuentas financieras nacionales como la cantidad emitida por parte del banco central nacional. Como se observó anteriormente, las monedas son en realidad un pasivo del gobierno central pero, por convención, las monedas emitidas se registran como un pasivo del banco central al cual se imputa el correspondiente derecho frente al gobierno. Análogamente, en los agregados de la zona del euro, las monedas se consideran un pasivo del Eurosistema, con su correspondiente derecho imputado frente al gobierno.

## **1. Balance agregado de las instituciones financieras monetarias en una unión monetaria**

10.52.El balance agregado de las instituciones financieras monetarias en una unión monetaria está integrado por los balances agregados del sistema de bancos centrales de la unión (es decir, los bancos centrales nacionales y el banco central de la unión) y por todas las demás instituciones financieras monetarias residentes en la unión.

10.53.El balance se determina agregando los balances nacionales de todos los bancos centrales nacionales y del banco central de la unión. De un modo similar, los balances nacionales de todas las demás instituciones financieras monetarias de todos los países que integran la unión monetaria se agregan mediante su suma. Los balances agregados del sistema de bancos centrales de la unión y de las demás instituciones financieras monetarias se agregan a continuación sumándolos al balance agregado del sector emisor de dinero de la unión, partida a partida. Sirve como base para determinar el balance consolidado. Este mismo procedimiento se aplica también a las transacciones.

## **2. Balance consolidado de las instituciones financieras monetarias en una unión monetaria**

10.54.El punto de partida para determinar el balance consolidado es el balance agregado del sector emisor de dinero en la unión monetaria en su conjunto. El balance consolidado del sector emisor de dinero proporciona información estadística sobre sus activos y pasivos frente a los residentes de la unión ajenos a dicho sector (es decir, el gobierno general y todos los demás residentes en la unión) y frente a no residentes de la unión. Se obtiene mediante el registro neto de las posiciones entre sectores emisores de dinero dentro de la unión. El registro en valores netos de las posiciones entre sectores emisores de dinero no se limita a los depósitos y préstamos, sino que comprende todas las partidas del balance en que la información de contrapartida permite determinar la cantidad de pasivo del sector emisor de dinero en su poder.

10.55.Por ejemplo, en el caso del dinero legal emitido, las cantidades en poder del sector emisor de dinero se expresan en valores netos. Por convención, el resto, que podría estar en poder del sector tenedor de dinero de la unión, del gobierno central o del resto del mundo, se asigna por completo al sector tenedor de dinero de la unión y, por ello, figura en los agregados monetarios. Podrían plantearse dificultades similares con respecto a las participaciones o unidades de los FMM o los títulos de deuda emitidos por el sector emisor de dinero.

## **3. Datos sobre las instituciones financieras monetarias como un aporte a las cuentas financieras y los balances por sector institucional de una unión**

10.56.Los datos del balance de las instituciones financieras monetarias contribuyen de manera destacable a la compilación de las cuentas financieras y los balances por sector institucional de una unión. Sin embargo, los datos podrían apartarse de un modo limitado pero importante de las definiciones y principios contables del SCN 2008, en que se basan las cuentas de los sectores institucionales.

10.57.Las desviaciones más importantes respecto del SCN 2008 tienen que ver con el tratamiento de los intereses devengados sobre los depósitos y préstamos y la valoración de títulos. También resulta difícil vincular algunos instrumentos financieros a las correspondientes categorías de activos financieros del SCN 2008.

10.58.Para posibilitar que la información contable se utilice con fines estadísticos, las estadísticas del balance de las instituciones financieras monetarias permiten un margen de discrecionalidad en la valoración de títulos, mientras que el SCN 2008 recomienda utilizar precios de mercado tanto para las transacciones como para las posiciones.

10.59. Algunas partidas del balance, como “otros activos” y “otros pasivos”, podrían no coincidir con la categoría de instrumentos financieros del SCN 2008 “otras cuentas por cobrar/por pagar”. Aparte de los intereses devengados, estas partidas incluyen las operaciones en derivados financieros, en algunos casos beneficios y pérdidas corrientes, que pertenecen al capital y las reservas.

#### 4. Comparación de distintas fuentes de datos estadísticos

10.60. Aunar información de distintas fuentes implica tomar decisiones. Por ejemplo, los balances de sociedades emisoras de dinero pueden mostrar cantidades relativas a depósitos de otros intermediarios financieros (no monetarios) y préstamos concedidos a ellos que difieran de los que se supone que son los datos paralelos del lado de otros intermediarios financieros (no monetarios). De un modo similar, los datos de las finanzas públicas podrían no ser coherentes con los datos de las sociedades emisoras de dinero respecto a posiciones o transacciones con entidades gubernamentales.

10.61. Los compiladores pueden elegir la fuente que consideren más fiable y realizar ajustes compensatorios a los datos de contrapartida según sea necesario, si bien podrían encontrar limitaciones al hacerlo, por ejemplo por la necesidad de dar prioridad a los datos de las finanzas públicas.

10.62. Aunque muchos de los datos de las cuentas financieras pueden basarse en los balances y otros datos de sociedades emisoras de dinero, es posible que surjan diferencias dadas las razones descritas.

10.63. También puede haber otras limitaciones, como la necesidad de equilibrar verticalmente las cuentas no financieras frente a las cuentas financieras de los sectores de las sociedades financieras, el gobierno general y el resto del mundo y de equilibrar horizontalmente las diversas categorías de instrumentos financieros. Todos estos requisitos en aras de una mayor coherencia pueden suponer más desviaciones con respecto a los datos proporcionados originalmente como datos agregados y consolidados respecto de instituciones financieras monetarias.

#### 5. Balances sectoriales

10.64. En las cuentas de uniones económicas y monetarias, los balances sectoriales se pueden compilar no solo con respecto a las instituciones financieras monetarias, sino también con respecto a todas las demás sociedades financieras por subsector. Cabe distinguir varios pasos:

- a) Los balances sectoriales de los países miembros se complementan con los balances de todas las instituciones de la unión;
- b) Las posiciones de activos financieros de un residente de la unión en poder de otro residente (“posiciones intraunión”) se eliminan de las cuentas nacionales del resto del mundo;
- c) Los desequilibrios provocados por el descalce entre las posiciones intraunión de activos financieros y sus correspondientes pasivos se distribuyen entre los distintos sectores mediante el proceso de cuadro.

10.65. Los activos no financieros como parte de los balances sectoriales se compilan como la suma de los activos no financieros de los países miembros de la unión económica o monetaria.

##### a) Cuentas “de quién a quién”

10.66. En las cuentas de la unión, las presentaciones de quién a quién se compilan agregando las matrices nacionales y reclasificando las transacciones y las posiciones intraunión como flujos y *stocks* residentes.

## b) Cuentas del resto del mundo

10.67. Las cuentas del resto del mundo (datos de la balanza de pagos y de la posición de inversión internacional) de una unión económica o monetaria registran las transacciones y posiciones de activos financieros y pasivos entre las unidades residentes de la unión y las no residentes. De este modo, estas cuentas excluyen las transacciones y posiciones que tienen lugar o existen dentro de la unión. Las transacciones que se desarrollan dentro de la unión se denominan “transacciones intraunión” y las posiciones financieras entre residentes de la unión, “posiciones intraunión”.

10.68. Una empresa de inversión extranjera directa (IED) se considera residente de la unión cuando un inversionista que no es residente tiene en su haber al menos el 10% de las acciones ordinarias o del poder de voto (en el caso de una empresa constituida en sociedad) o el equivalente (en el caso de una empresa no constituida en sociedad). En las cuentas nacionales del país miembro, una empresa de IED puede contar con inversionistas que son residentes de otro país miembro. Las utilidades reinvertidas correspondientes no se asientan en las cuentas.

10.69. Un método para compilar las cuentas del resto del mundo de una unión económica o monetaria consiste en eliminar las transacciones intraunión, tanto del lado de los recursos como de los empleos, de las cuentas del resto del mundo de los países miembros. Aunque estas transacciones paralelas deberían, en teoría, ser iguales, generalmente no lo son en la práctica, debido al registro asimétrico de la misma transacción en las cuentas nacionales de las contrapartes.

10.70. Las asimetrías provocan un descalce en las cuentas de la unión entre las cuentas de la economía total y las del resto del mundo. La compilación de cuentas de la unión exige, por tanto, que se concilien las cuentas, lo cual se logra con métodos como el criterio de los mínimos cuadrados o la asignación proporcional. En el caso de los bienes, las estadísticas del comercio intraunión pueden utilizarse para asignar asimetrías por categoría de gasto.

10.71. La supresión de las asimetrías y el subsiguiente cuadro de las cuentas genera otras diferencias entre los agregados de la unión y la suma de las cuentas nacionales de los países miembros.

### Recuadro 10.2

#### Compilación de las cuentas financieras y los balances de la Unión Monetaria Europea

Los datos de las cuentas financieras nacionales presentados por los bancos centrales nacionales y, en algunos países, las oficinas nacionales de estadística contribuyen en gran medida a las cuentas financieras y los balances de la Unión Monetaria Europea (cuentas de la zona del euro).

Sin embargo, las cuentas de la zona del euro no solo se sirven de las cuentas financieras nacionales. También suponen una aportación importante los datos del balance de las instituciones financieras monetarias (IFM) de la zona del euro (la principal fuente de las estadísticas monetarias); las series de la zona del euro sobre los activos y pasivos de los fondos de inversión, las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos, especialmente en conexión con las titulizaciones, y las sociedades de seguros y los fondos de pensiones; las estadísticas de las emisiones de títulos (emisiones, amortizaciones y montos pendientes); y las estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de la zona del euro. Con respecto al sector institucional del gobierno general y sus subsectores, los datos compilados conforme a un marco jurídico por sector se integran en las cuentas de la zona del euro.

Así, los datos de las cuentas de la zona del euro tienden a basarse firmemente en los cuatro siguientes elementos importantes de la estadística:

- ◆ Datos basados en los balances de las IFM, en particular los datos que muestran las operaciones de las IFM con otros sectores institucionales en la zona del euro. Aunque nunca se pueden descartar las discrepancias, los balances de las IFM proporcionan información fiable de contrapartida sobre una parte sustancial de los activos financieros en poder de otros sectores de la zona del euro y sobre la financiación mediante préstamos que se les ha concedido.

- ◆ Títulos emitidos por prestatarios residentes en la zona del euro. En la base de datos de títulos centralizada del Banco Central Europeo y en las bases de datos nacionales sobre títulos hay información detallada sobre esos (y otros muchos) títulos, entre ellos las participaciones de capital. La base de datos de títulos centralizada incluye información sobre el sector del emisor, la naturaleza del instrumento y su precio, así como información para estimar los precios de las acciones no cotizadas. Sin embargo, sigue faltando información primordial relativa a los tenedores de títulos. La elaboración de estadísticas de tenencias de títulos es un proyecto al que el Banco Central Europeo concede suma prioridad. Algunos Estados miembros ya se encuentran en un estado muy avanzado en cuanto a la reunión, título a título, de información sobre tenedores a partir de custodios y otras fuentes de títulos de deuda y títulos de participación de capital.
- ◆ Las cuentas financieras del gobierno general. En este sentido, la legislación de la Unión Europea (Reglamento (CE) núm. 501/2004) exige información oportuna sobre las cuentas financieras y los balances trimestrales.
- ◆ La balanza de pagos y la posición de inversión internacional de la zona del euro. Se necesitan algunas modificaciones para completar la cuenta del resto del mundo (S<sub>2</sub>). Sin embargo, se trata de fuentes bien establecidas diseñadas con los agregados de la zona del euro en mente.

Con respecto a los dos sectores en que los usuarios de las cuentas del Banco Central Europeo tienen más interés (los hogares y las sociedades no financieras), las IFM, los principales intermediarios financieros en la zona del euro y las demás fuentes mencionadas antes cubren una gran parte o la mayoría de las necesidades de financiación y proporcionan los canales para la acumulación de activos financieros.

Se carece de datos fuente, o estos no tienen la calidad deseada, en los siguientes ámbitos, respecto de los cuales generalmente se tienen que realizar estimaciones con objeto de compilar datos:

- ◆ La financiación de los hogares salvo por conducto de IFM.
- ◆ Los activos financieros de los hogares salvo en forma de derechos frente a las IFM, los fondos de inversión y las sociedades de seguros y los fondos de pensiones.
- ◆ La financiación de las sociedades no financieras salvo por conducto de las IFM y la emisión de títulos, incluida la financiación entre empresas.
- ◆ Los activos financieros de las sociedades no financieras salvo en forma de derechos frente a las IFM, incluidos los activos que surgen de la financiación entre empresas.
- ◆ La financiación y la inversión financiera de las sociedades financieras distintas a las IFM, los fondos de inversión, las sociedades financieras dedicadas a la titulización de activos y las sociedades de seguros y los fondos de pensiones, salvo que la información esté disponible como información de contrapartida obtenida de sociedades financieras que presentan datos o a partir de bases de datos de títulos.

Han de tenerse en cuenta la correcta sectorización dentro de la zona del euro y la distinción entre residencia nacional y en la zona del euro y fuera de ella. Una complicación al respecto es que el tratamiento que se da a algunas transacciones y posiciones en las cuentas depende de si son internas o transfronterizas: los conceptos de inversión directa e ingresos asociados y, dentro de los últimos, el tratamiento de los beneficios no distribuidos en la cuenta de ingresos, se limitan a las operaciones transfronterizas.

Así, lo que en las estadísticas nacionales de Alemania y Francia se clasifica como inversión directa de una empresa francesa en una filial alemana, se ha de reclasificar en las cuentas de la zona del euro. Otra dificultad tiene que ver con la condición de residente de instituciones y otros organismos de la Unión Europea. A excepción del Banco Central Europeo, que desde el punto de vista estadístico se trata como una IFM residente en la zona del euro, aunque no residente en ningún Estado miembro, esas instituciones se tratan estadísticamente como no residentes tanto en las estadísticas nacionales como en las de la zona del euro, sea cual sea su ubicación física. Las transacciones financieras o las posiciones entre ellas y las entidades en la zona del euro se tratan, por lo tanto, en los agregados de la zona del euro, como transacciones o posiciones entre la zona del euro y el resto del mundo. (Con determinados fines operacionales, el Banco Europeo de Inversiones se trata como residente en la zona del euro, pero esto no afecta a su clasificación estadística como no residente pese a que radique en Luxemburgo).

Lograr que haya coherencia absoluta en las cuentas de la zona del euro es muy complicado, puesto que los datos provienen de muchas fuentes distintas que, independientemente de los principios en que se basen las cuentas, no es probable que en la práctica registren las transacciones y los saldos del balance de manera coherente. Aun cuando se logre la coherencia en los datos nacionales, no es probable que esta se mantenga en los agregados de la zona del euro sin ajustar los resultados.

La razón que explica esto es que, como se sabe, las transacciones de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional dentro de la zona del euro contienen grandes discrepancias. De este modo, aunque dentro de las cuentas financieras nacionales las transacciones financieras de los sectores nacionales pudieran tener que coincidir con las transacciones financieras del resto del mundo (S<sub>2</sub>) (con el resultado de que la suma de las transacciones financieras netas de las columnas del resto del mundo en las cuentas de los Estados miembros de la zona del euro fueran iguales a la suma de las transacciones financieras de sus sectores nacionales), las transacciones financieras de los sectores nacionales en la zona del euro no se sumarán a la cuenta financiera en la balanza de pagos de la zona del euro.

Es igualmente complicado lograr una coherencia absoluta en cuanto a los activos financieros y pasivos pendientes de los sectores nacionales y la posición de inversión internacional de la zona del euro. Esto se debe a que la balanza de pagos y la posición de inversión internacional de la zona del euro se compilan a partir de transacciones y posiciones fuera de la zona del euro y a que no utilizan los datos sobre transacciones y posiciones dentro de la zona que, como se sabe, son incoherentes entre Estados miembros.

## Referencias

- Allen, M., y otros (2002). "A balance sheet approach to financial crisis". FMI, *Working Paper*, núm. 02/210. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=16167.0](http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=16167.0).
- Backus, D., y otros (1980). "A model of U.S. financial and non-financial economic behavior". *Journal of Money, Credit, and Banking*, núm. 12 (2) (mayo), págs. 259 a 293.
- Banco Central Europeo (2008). Reglamento (CE) núm. 24/2009 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2008, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización (BCE/2008/30) (Diario Oficial (DO) L 15 de 20.1.2009, pág. 1).
- \_\_\_\_\_. *Financial Stability Review*. Fráncfort del Meno. Disponible en: <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>.
- \_\_\_\_\_. *Handbook on quarterly financial accounts for the euro area: sources and methods*. Fráncfort del Meno. Disponible en: [https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/eea/Handbook\\_on\\_quarterly\\_financial\\_accounts.pdf?8ae0a1466a47492a085069493d1f2f91](https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/eea/Handbook_on_quarterly_financial_accounts.pdf?8ae0a1466a47492a085069493d1f2f91).
- Banco de Pagos Internacionales, Fondo Monetario Internacional y Banco Central Europeo (próximamente). *Handbook on Securities Statistics*. Disponible en: [www.imf.org/external/np/sta/wgsd/hbook.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/wgsd/hbook.htm).
- Bloem, A. M., C. Gorter y L. Rivas (2006). "Output of central banks". Documento presentado en la cuarta reunión del Grupo Asesor de Expertos sobre Cuentas Nacionales, celebrada del 30 de enero al 8 de febrero en Fráncfort del Meno (Alemania). Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/aeg/papers/m4cb.PDF>.
- Cagan, P. D. (1956). "The monetary dynamics of hyper-inflation". En *Studies in the Quantity Theory of Money*, Milton J. Friedman, ed. Chicago: University of Chicago Press.
- Castrén, O., e I.K. Kavonius (2009). "Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area". BCE, *Working Paper Series*, núm. 1124 (diciembre). Disponible en: [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1124.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1124.pdf).
- Chavoix-Mannato, M. (2011). "Working party on financial statistics: Proceedings of the workshop on securitization". *OECD Statistics Working Papers*, núm. 2011/03. OECD Publishing. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/5kg3h0jssnq6-en>.
- Chen, B., y D.J. Fixler (2003). "Measuring the services of property-casualty insurance in the NIPAs". *Survey of Current Business* (octubre), págs. 10 a 26. Disponible en: [www.bea.gov/scb/pdf/2003/10October/1003Insurance2.pdf](http://www.bea.gov/scb/pdf/2003/10October/1003Insurance2.pdf).
- Coleman, B. E., y J. Wynne-Williams (2006). *Rural Finance in the Lao People's Democratic Republic: Demand, Supply, and Sustainability*. Manila: Banco Asiático de Desarrollo. Disponible en: <http://library.wur.nl/WebQuery/clc/1849169>.
- Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (1989). "Marco conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros" (julio).

- Consejo de Estabilidad Financiera y Fondo Monetario Internacional (2009). "The financial crisis and information gaps: Report to the Group of 20 finance ministers and central bank governors" (octubre). Washington D. C. Disponible en: [www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf](http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf).
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (2010). *The conceptual framework for financial reporting 2010* (septiembre). Disponible en: <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/ConceptualFW2010vb.pdf>.
- Consejo Europeo (1996). Reglamento (CE) núm. 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996, relativo al sistema europeo de cuentas nacionales y regionales de la Comunidad (SEC 95) (DO L 310 de 30.11.96, pág. 1). Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:31996R2223&qid=1455200667880&from=EN>.
- Dippelsman, R. (2009). "Recording of defined benefit pension schemes in macroeconomic statistics". Ponencia presentada en el primer curso práctico del Banco Central Europeo y Eurostat sobre pensiones, celebrado los días 29 y 30 de abril en Fráncfort del Meno (Alemania). Disponible en: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbeurostatworkshopenpensions201002en.pdf>.
- Eurostat (2001). *Handbook on Price and Volume Measures in National Accounts*. Disponible en: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5827257/KS-41-01-543-EN.PDF/10be98a9-083d-446a-a528-682c95914e9f>.
- \_\_\_\_\_ (2011). *Manual on Sources and Methods for the Compilation of ESA95 Financial Accounts*. Segunda edición, actualización de 2011. Disponible en: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5910945/KS-RA-09-010-EN.PDF/68288dba-d367-480c-9dfa-1c004cdd30d9?version=1.0>.
- \_\_\_\_\_ (2013). *Manual del SEC95 sobre el déficit público y la deuda pública*. Luxemburgo. Disponible en: [unstats.un.org/unsd/EconStatKB/Attachment277.aspx?AttachmentType=1](http://unstats.un.org/unsd/EconStatKB/Attachment277.aspx?AttachmentType=1).
- Eurostat y Banco Central Europeo (2011). "Technical Compilation Guide for Pension Data in National Accounts". Eurostat methodologies and working papers. Disponible en: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/techn\\_comp\\_gd\\_pens\\_dt\\_nat\\_accts\\_201201en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/techn_comp_gd_pens_dt_nat_accts_201201en.pdf).
- Fondo Monetario Internacional (2000). *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. Washington D.C. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/esl/index.htm>.
- \_\_\_\_\_ (2001a). *Organización y operaciones financieras del FMI*. Serie de folletos, núm. 45, Sexta edición. Washington D.C.
- \_\_\_\_\_ (2001b). *Manual de estadísticas de finanzas públicas*. Washington D.C. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfs/manual/esl/index.htm>.
- \_\_\_\_\_ (2002). *Guía de la encuesta coordinada sobre inversión de cartera*. Segunda edición. Washington D.C. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/cpis/2002/spa/cpiss.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2003). *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (junio). Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/esl/Guide/indexs.htm>.
- \_\_\_\_\_ (2006). *Indicadores de solidez financiera: Guía de compilación* (marzo). Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/esl/guia.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2008). *Monetary and Financial Statistics: Compilation Guide*. Washington D.C. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/ft/cgmfs/eng/pdf/cgmfs.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/cgmfs/eng/pdf/cgmfs.pdf).



- \_\_\_\_\_ (2009). *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*. Sexta edición. Disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/bop/2007/bopman6s.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2010). *Guía de la encuesta coordinada sobre la inversión directa*. Washington D.C. (marzo). Disponible en: <https://www.imf.org/external/spanish/np/sta/cdis/2009/120109s.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2011). *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios*. Washington D.C. Disponible en: <http://www.tffs.org/pdf/method/2013/spanish/psdss.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2014). *Government Finance Statistics Manual 2014*. Disponible en: [www.imf.org/external/np/sta/gfsm/index.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/gfsm/index.htm).
- \_\_\_\_\_. Informe sobre la estabilidad financiera mundial. Washington D.C. Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/](http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/).
- \_\_\_\_\_ (próximamente). *Balance of Payments and Internacional Investment Position Compilation Guide*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bop6comp.htm>.
- \_\_\_\_\_ (próximamente). *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*.
- Girón, C., y otros (2011). "Developing and implementing euro area accounts". Ponencia presentada en la Conferencia del FMI y la OCDE sobre el Fortalecimiento de los Datos sobre Flujos y Posiciones Sectoriales en las Cuentas Macroeconómicas, celebrada del 28 de febrero al 2 de marzo en Washington D.C. Disponible en: [www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/sta/pdf/euroarea.pdf](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/sta/pdf/euroarea.pdf).
- Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas Financieras (próximamente). *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*. Disponible en: <https://www.imf.org/en/~media/A1702EB371AA491BAFF94038078E5C2C.ashx>.
- Hood, K. K. (2013). "Measuring the services of commercial banks in the national income and products accounts". *Survey of Current Business*, (febrero), págs. 8 a 19. Disponible en: [www.bea.gov/scb/pdf/2013/02%20February/0213\\_niparev.pdf](http://www.bea.gov/scb/pdf/2013/02%20February/0213_niparev.pdf).
- India, Ministerio de Estadística y Ejecución de Programas (2001). Report of the National Statistical Commission (septiembre). Disponible en: [http://mospi.nic.in/Mospi\\_New/site/inner.aspx?status=2&menu\\_id=87](http://mospi.nic.in/Mospi_New/site/inner.aspx?status=2&menu_id=87).
- Jaeger, A. (2003). "Corporate balance sheet restructuring and investment in the euro area". FMI, *Working Paper*, núm. 03/117 (junio). Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16536.0>.
- Kulshreshtha, A. C. (2006). "Treatment of informal sector financial activities including own moneylenders in the SNA". Documento presentado en la cuarta reunión del Grupo Asesor de Expertos sobre Cuentas Nacionales, celebrada del 30 de enero al 8 de febrero en Fráncfort del Meno (Alemania). Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/aeg/papers/m4MoneyLendersKulsh.PDF>.
- Lequiller, F. (2004). "Recommendations on the measurement of the production of nonlife insurance". Documento presentado en la Primera Reunión del Grupo Asesor de Expertos sobre Cuentas Nacionales, celebrada del 16 al 20 de febrero en Washington D.C. Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/aeg/papers/m1%28p%29insurance.PDF>.

- Lima, F., y O. Monteiro (2011). "An integrated analysis of the Portuguese economy: The financial and the real economy". Banco de Portugal, *Supplement to the Statistical Bulletin*, 2/2011, págs. 37 a 49. Disponible en: <http://www.bportugal.pt/en-US/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Tumbnails%20List%20Template/sup-be%202-2011-en.pdf>.
- McIntosh, S. H., y E. Ball Holmquist (2012). "U.S. flow of funds accounts". Documento presentado a la National Association of Business Economists en el Economic Measurement Seminar, celebrado en Arlington (Virginia), 31 de julio. Disponible en: [http://nabe-web.com/ems2012/presentations/mcintosh\\_ems.pdf](http://nabe-web.com/ems2012/presentations/mcintosh_ems.pdf).
- Mink, R. (2005). "Selected key issues of financial accounts statistics". *IFC Bulletin*, núm. 21 (julio), págs. 6 a 24. Disponible en: [www.bis.org/ifc/publ/ifcb21.pdf](http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb21.pdf).
- Moulton, B. R., y E. P. Seskin (2003). "Preview of the 2003 comprehensive revision of the national income and product accounts: Changes in definitions and classifications". *Survey of Current Business* (junio), págs. 17 a 34. Disponible en: <http://www.bea.gov/scb/pdf/2003/06June/0603NIPArevs.pdf>.
- Naciones Unidas, Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Banco Mundial (2009). *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*. Núm. de venta S.08.XVII.29. Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008Spanish.pdf>.
- Naciones Unidas, Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Banco Mundial (1993). *System of National Accounts 1993*. Núm. de venta E.94.XVII.4. Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/AEG/recommendations/flprsp.pdf>.
- Nordin, A. (2006). "The production of financial corporations and price/volume measurement of financial services and non-life insurance services". Documento presentado en la cuarta reunión del Grupo Asesor de Expertos sobre Cuentas Nacionales, celebrada del 30 de enero al 8 de febrero en Fráncfort del Meno (Alemania). Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/aeg/papers/m4FinancialServices.PDF>.
- Oficina de Estadística de Australia (1999). "The measurement of non-life insurance output in the Australian national accounts". Documento presentado en la Reunión de Expertos en Cuentas Nacionales de la OCDE, celebrada del 21 al 24 de septiembre en París (Francia). Disponible en: <http://www.oecd.org/std/na/2681028.pdf>.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (1998). "FISIM". Documento presentado en la reunión conjunta de la OCDE y la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (CESPAP) sobre cuentas nacionales, celebrada del 4 al 8 de mayo en Bangkok. Disponible en: [www.oecd.org/std/na/2664768.pdf](http://www.oecd.org/std/na/2664768.pdf).
- \_\_\_\_\_ (2009). *Medición del Capital: Manual OCDE*. Segunda edición. Available from <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/OECD-Capital-s.pdf>.
- Parlamento Europeo y Consejo (2013). Reglamento (UE) núm. 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) núm. 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, pág. 1).

- Reinsdorf, M. B. (2009). "Actuarial measures of defined benefit pension plan". Ponencia presentada en el primer curso práctico del Banco Central Europeo y Eurostat sobre pensiones, celebrado los días 29 y 30 de abril en Fráncfort del Meno (Alemania). Disponible en: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbeurostatworkshoponpensions201002en.pdf>.
- \_\_\_\_\_ (2011). Comment on the treatment of defined benefit pensions in 2008 SNA. Documento presentado en la reunión del grupo de examen del *Handbook on Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts* de las Naciones Unidas y el Banco Central Europeo, celebrada los días 7 y 8 de julio en Nueva York.
- Reinsdorf, M. B., y D.G. Lenze (2009). "Defined benefit pensions and household income and wealth". *Survey of Current Business* (agosto), págs. 50 a 62. Disponible en: [www.bea.gov/scb/pdf/2009/08%20August/0806\\_benefits.pdf](http://www.bea.gov/scb/pdf/2009/08%20August/0806_benefits.pdf).
- Seskin, E. P., y S. Smith (2009). "Preview of the 2009 comprehensive revision of the NIPAs: Changes in definitions and presentations". *Survey of Current Business* (marzo), págs. 10 a 27. Disponible en: [http://bea.gov/scb/pdf/2009/03%20March/0309\\_nipa\\_preview.pdf](http://bea.gov/scb/pdf/2009/03%20March/0309_nipa_preview.pdf).
- Shrestha, M. (2012). "Plantillas de conjuntos mínimos aconsejables de cuentas y balances sectoriales nacionales comparables a escala internacional". *SNA News and Notes*, núm. 34 (julio). Disponible en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna/nn34-Sp.pdf>.
- Shrestha, M., y R. Mink (2011). "An integrated framework for financial flows and positions on a from-whom-to-whom basis". Documento presentado en la Conferencia del FMI y la OCDE sobre el Fortalecimiento de los Datos sobre Flujos y Posiciones Sectoriales en las Cuentas Macroeconómicas, celebrada del 28 de febrero al 2 de marzo en Washington D.C. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/sta/pdf/whom.pdf>.
- Sundararajan, V., y otros (2002). "Financial soundness indicators: analytical aspects and country practices". FMI, *Occasional Paper* núm. 212 (abril). Disponible en: [www.imf.org/external/pubs/nft/op/212/](http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/212/).
- Teplin, A. M. (2001). "The U.S. flow of funds accounts and their uses". *Federal Reserve Bulletin* (julio). Disponible en: <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2001/0701lead.pdf>.



13-48594

ISBN 978-92-1-161577-7

