

**NOTA METODOLÓGICA DE  
LAS CUENTAS FINANCIERAS  
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

**2011**

Departamento de Estadística

**Notas Estadísticas  
N.º 5**

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



**NOTA METODOLÓGICA DE LAS CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA  
ESPAÑOLA**

# **NOTA METODOLÓGICA DE LAS CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

Departamento de Estadística

BANCO DE ESPAÑA

## ÍNDICE

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Marco legal e institucional</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Difusión de la información</b>	<b>11</b>
<b>4</b>	<b>Proceso de elaboración y articulación de la información contable</b>	<b>13</b>
<b>5</b>	<b>Consistencia de la información</b>	<b>15</b>
<b>6</b>	<b>Delimitación de los sectores institucionales y fuentes de información</b>	<b>18</b>
6.1	Instituciones financieras (S.12)	18
	S.121) Banco de España	20
	S.122) Otras Instituciones financieras monetarias	20
	S.123/S.124/S.125) Instituciones financieras no monetarias	21
	S.123) Otros intermediarios financieros, excepto Empresas de seguros y fondos de pensiones	21
	S.124) Auxiliares financieros	24
	S.125) Empresas de seguros y fondos de pensiones	25
6.2	Administraciones públicas (S.13)	26
	S.1311) Administración central	27
	S.1312) Comunidades autónomas	27
	S.1313) Corporaciones locales	28
	S.1314) Administraciones de la seguridad social	28
6.3	Otros sectores residentes (S11/S14/S15)	28
	S11) Sociedades no financieras	28
	S14) Hogares	30
	S15) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares	30
6.4	Resto del mundo (S.2)	31
<b>7</b>	<b>Las categorías de activos financieros</b>	<b>32</b>
7.1	Oro y Derechos Especiales de Giro	34
7.2	Efectivo y depósitos	35
7.3	Valores distintos de acciones	38
7.4	Préstamos	40
7.5	Acciones y otras participaciones	41
7.6	Reservas técnicas de seguros	45
7.7	Otras cuentas pendientes de cobro/pago	48
<b>ANEXOS 49</b>		
	Anexo 1. Integración de los balances y las cuentas de acumulación	50
	Anexo 2. Relación entre las cuentas de operaciones de capital y la de operaciones financieras	51
	Anexo 3. Principales fuentes estadísticas	52
	Anexo 4. Fuentes estadísticas de las transacciones con el exterior	54
	Anexo 5. Valoración de las rúbricas de valores del sistema	55
	Anexo 6. Siglas utilizadas en la publicación y en esta nota metodológica	5,

## Resumen

Las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE) recogen los flujos económicos de naturaleza financiera y las posiciones patrimoniales a que dan lugar y forman parte del sistema español de Cuentas Nacionales. Su difusión se lleva a cabo en una publicación con la misma denominación en la que se incluye un resumen de las operaciones no financieras de la Contabilidad Nacional. El Banco de España comenzó la elaboración y difusión de esta estadística a principios de los años ochenta con datos anuales, y desde el año 2000 con datos trimestrales. Este documento informa sobre la metodología de elaboración de las CFEE que utiliza como referencia la del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC 95), recogida en el Reglamento (CE) 2223/96, de aplicación obligatoria en todos los países de la Unión Europea. Las CFEE se difunden trimestralmente en [www.bde.es](http://www.bde.es), con un desfase de 16 semanas con relación al trimestre de referencia, y anualmente se elabora una edición que se difunde junto con el Informe Anual del Banco. El documento se estructura en siete apartados, referidos a los principales elementos metodológicos: marco legal e institucional, difusión de la información, proceso de elaboración y articulación de la información contable, consistencia de la información desde distintas perspectivas, delimitación de los sectores institucionales y principales fuentes de información propias de cada sector, y, finalmente, clasificación de los instrumentos financieros y algunos aspectos relevantes de su valoración. Un mayor detalle de los aspectos conceptuales de esta estadística puede encontrarse en el SEC 95.

## 1 Introducción

Este documento recoge la metodología de elaboración de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. Esta estadística registra los flujos financieros y las correspondientes posiciones financieras entre los distintos sectores de la economía española y entre estos y el resto del mundo y constituye la base estadística para los análisis financieros de la economía, entre otros, los que realiza el Banco de España en su *Informe Anual*. Las CFEE utilizan, como metodología de referencia, el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales. El Banco de España ha venido difundiendo esta estadística con datos anuales desde principios de los años ochenta y con datos trimestrales desde el año 2000. Actualmente se dispone de series temporales con periodicidad trimestral para el periodo 1990-2010 y con periodicidad anual para el periodo 1980-1990. Las *Cuentas Financieras de la Economía Española* (en adelante, CFEE) se difunden anualmente, hacia mediados de junio, en una edición impresa junto con el *Informe Anual* del Banco y, además, las series se actualizan trimestralmente en [www.bde.es](http://www.bde.es) con un desfase de 16 semanas con relación al trimestre de referencia.

Esta Nota Metodológica consta de siete apartados. Tras esta introducción, en el segundo apartado, se reseña el marco legal e institucional de las cuentas financieras; en el tercero se recogen diversos aspectos relacionados con la difusión de esta estadística; en el cuarto se describe el proceso de elaboración y como se articula la información contable del sistema; en el quinto, se analiza la consistencia de la información desde distintas perspectivas; en el sexto se describe la delimitación de los sectores institucionales y las principales fuentes de información propias de cada uno de ellos; y, finalmente, el séptimo se dedica a la clasificación de los instrumentos financieros, detallándose algunos aspectos relevantes de su valoración.

## 2 Marco legal e institucional

Las CFEE forman parte del sistema español de cuentas nacionales y, al igual que otras estadísticas de interés nacional, están incluidas en el **Plan Estadístico Nacional** que se establece con carácter cuatrienal y se aprueba mediante Real Decreto, siguiendo las directrices de la Ley de la Función Estadística Pública<sup>1</sup>. La responsabilidad de elaborar las Cuentas Financieras ha recaído siempre en el Banco de España.

La **metodología** de las CFEE sigue el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (en adelante SEC 95), recogido en el Reglamento (CE) 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996 que es, asimismo, la que rige la elaboración de las cuentas no financieras. Al haberse promulgado mediante un reglamento, este sistema es de aplicación obligatoria, en todos sus elementos, al conjunto de los Estados miembros de la UE, lo cual asegura: (i) la utilización de una *metodología uniforme* en todos los países; (ii) la *disponibilidad mínima de datos nacionales*; y, (iii) *un calendario armonizado de envío de información* a Eurostat. Estos dos últimos aspectos figuran en un Programa de Transmisión que forma parte del mencionado reglamento.<sup>2</sup>

El Instituto Nacional de Estadística (INE) es el organismo responsable de la elaboración de la Contabilidad Nacional de España ([www.ine.es](http://www.ine.es)), que incluye, entre otras, las cuentas no financieras de las distintas agrupaciones institucionales. La cuenta de capital es la última de las cuentas no financieras, y su saldo enlaza con el de la cuenta de operaciones financieras que, como se ha indicado, elabora el Banco de España. Mantener la conciliación entre la *capacidad (+)/necesidad (-) de financiación* y las *operaciones financieras netas* de las diferentes agrupaciones institucionales del Sistema no es una tarea fácil, dado que las dos instituciones que realizan su cálculo utilizan diferente información de base y, con frecuencia, calendarios de elaboración distintos, por lo que ambos organismos vienen manteniendo, desde hace muchos años, una estrecha colaboración para que los dos saldos sean lo más aproximados posible.

Por lo que se refiere al sector de las Administraciones públicas, a la **cooperación institucional** entre el Banco de España y el INE se añade la de ambos organismos con la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE). Un aspecto de gran relevancia de esta colaboración es el que se refiere a la sectorización de determinadas unidades institucionales controladas por las Administraciones públicas, cuya asignación a este sector o a los de Instituciones financieras o Sociedades no financieras puede requerir de una cuidadosa evaluación, dadas sus implicaciones en la medición precisa de la deuda y déficit públicos en el contexto del Protocolo sobre el Procedimiento aplicable en caso de Déficit Excesivo (Protocolo PDE).

---

1. El Plan Estadístico Nacional actualmente vigente es el correspondiente al período 2009-2012 (RDL 1963/2008). Las Cuentas Financieras de la Economía Española están recogidas en dicho Plan bajo la Operación estadística 5858.

2. El SEC 95 está armonizado con el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 93), elaborado bajo el patrocinio de la Oficina Estadística de las Naciones Unidas, el Banco Mundial, la OCDE, el FMI y la Comisión Europea (Eurostat), y con el quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI, en el ámbito que le es propio. En 2008 se aprobaron nuevas versiones del SCN 93 (SNA 93 en sus siglas en inglés) y del Manual de Balanza de Pagos (sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI). La nueva versión del SEC, ya aprobada y en curso de adopción como norma legal, será coherente con las nuevas versiones de dichos manuales y su entrada en vigor está prevista en el año 2014.

En el marco de la Unión Europea, **Eurostat** es el organismo encargado de recopilar las estadísticas nacionales de interés comunitario y ponerlas a disposición de los usuarios, verificando el cumplimiento de los requerimientos que establece el SEC 95, tanto los de carácter metodológico como los relacionados con la transmisión de datos. En este conjunto de tareas participan, de forma muy activa, expertos nacionales y de otros organismos internacionales<sup>3</sup>. En relación con las cuentas financieras, el Programa de Transmisión que, como se ha mencionado, forma parte del Reglamento del SEC 95 establece el envío obligatorio de datos anuales de *balances financieros y cuentas financieras de los sectores institucionales, consolidados y sin consolidar*, con un desfase de nueve meses. No obstante, España, al igual que otros países, viene remitiendo los datos con un desfase sensiblemente inferior, de seis meses. En el caso de España, este adelanto no plantea excesivas dificultades ya que las cuentas financieras españolas se difunden con un desfase inferior a los cuatro meses. La base de datos *European Sector Accounts*<sup>4</sup> contiene la información de cuentas financieras (tablas 6 y 7 del Programa de transmisión) de los 27 países de la UE.

Adicionalmente, el Reglamento (CE) 501/2004, establece la obligatoriedad de los Estados miembros de la UE de elaborar *cuentas trimestrales del sector Administraciones públicas*, no financieras y financieras, con un desfase, de 90 días naturales respecto al último trimestre de referencia. La base de datos *Government finance statistics*<sup>5</sup> contiene la información sobre finanzas públicas de los 27 países de la UE.

Por otro lado, el Banco de España, como miembro del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) está sujeto a la normativa que emana del **Banco Central Europeo (BCE)**. En el ámbito de las cuentas financieras, la Orientación ECB/2007/13 del BCE fija los requerimientos de información para los Bancos Centrales Nacionales (BCN) de los Estados miembros que hayan adoptado el euro. Al igual que en el caso de Eurostat, el BCE y los BCN colaboran intensamente a través de diversos comités y grupos de trabajo<sup>6</sup>, en los que se debaten y acuerdan los aspectos prácticos de las recomendaciones del SEC 95 que plantean más dificultades, con el fin de garantizar la consistencia de las estadísticas agregadas de la zona del euro.

De acuerdo con la normativa del BCE, los BCN deben remitir a dicha institución *cuentas financieras trimestrales* con un desfase de 110 días naturales respecto al último trimestre incluido en las cuentas. Los datos trimestrales que los BCN remiten al BCE presentan algunas diferencias en relación con los datos anuales que se remiten a Eurostat (aparte de la distinta periodicidad), aunque deben ser plenamente consistentes<sup>7</sup>. En general, cabe señalar que, si bien los datos trimestrales que se remiten al BCE son algo menos detallados que los de Eurostat en cuanto a los sectores y subsectores institucionales y las categorías de activos financieros para los que se presenta la información, incorporan el detalle de los sectores de contrapartida para las principales categorías de activos financieros,

---

3. Esta participación se lleva cabo a través de comités y grupos de trabajo de carácter permanente, entre los que cabe mencionar al Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos en el que participan los Institutos de Estadística y los Bancos Centrales Nacionales, el Comité de Directores de Estadísticas Macroeconómicas, y el Grupo de Trabajo de Cuentas Financieras.

4. Puede consultarse en:

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector\\_accounts/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/sector_accounts/data/database)

5. Puede consultarse en:

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/data/database)

6 Entre éstos cabe mencionar, por su responsabilidad directa en la elaboración de las cuentas financieras referidas a la zona del euro, al Comité de Estadísticas y, dependiendo de él, al Grupo de Trabajo de Cuentas de la zona del euro.

7. Conviene tener en cuenta que, si bien en el caso de España esto es así, al existir un solo procedimiento de elaboración trimestral y anual de las cuentas, en algunos países que disponen de dos procedimientos de elaboración, uno anual y otro trimestral la consistencia no es plena.



y la distinción, dentro de las posiciones frente al Resto del mundo, entre las que tienen como contrapartida residentes en países de la zona del euro y en el resto de países, lo que permite al BCE elaborar las cuentas de la zona del euro, consolidando las posiciones internas de la eurozona. Una parte significativa de esta información se difunde en la sección *Euro area accounts* en el *Data warehouse* del BCE.

Finalmente, conviene mencionar que la crisis financiera internacional de los últimos años ha dado lugar a un intenso trabajo de los organismos internacionales para mejorar la calidad y el contenido de la información estadística sobre los balances y las operaciones financieras. En el contexto del G-20 los países miembros y observadores de este grupo y los organismos internacionales de carácter financiero, liderados por el **FMI**, han señalado un conjunto de estadísticas financieras que es preciso desarrollar con el fin de alcanzar unos estándares de calidad y un mayor detalle que los actuales, entre los que se encuentran los *balances y cuentas de los sectores, con detalle de las contrapartidas*.

### 3 Difusión de la información

Aunque el Reglamento SEC 95 requiere únicamente series anuales de datos, el Banco de España decidió, desde su entrada en vigor en el año 2000, adoptar la periodicidad trimestral en las cuentas financieras españolas, tanto en cuanto a las series de datos disponibles como a su difusión, atendiendo así las demandas de los usuarios. Esta decisión siguió la línea del intenso trabajo legislativo que se venía desarrollando en el seno de la UE en esos años, dirigido a ampliar la periodicidad de las estadísticas de cuentas nacionales y otras estadísticas macroeconómicas relevantes.

Las *Cuentas Financieras de la Economía Española* se difunden en **dos ediciones**, una impresa y otra electrónica, a la que puede accederse a través de [www.bde.es](http://www.bde.es). La edición impresa, que aparece en junio junto con el *Informe Anual* del Banco, contiene un Resumen Metodológico, y una amplia selección de cuadros. La edición electrónica se actualiza trimestralmente con un desfase de unos 110 días naturales (habitualmente el día 20 del cuarto mes posterior al último trimestre incluido en las Cuentas), va precedida de una nota corta de Novedades y contiene todos los cuadros disponibles. Las fechas concretas de actualización de las Cuentas figuran en un **calendario de difusión** de la publicación, que, junto al de las restantes estadísticas que elabora el Banco de España, puede consultarse en [www.bde.es](http://www.bde.es).

Las cuentas financieras propiamente dichas constituyen el capítulo 2 de la publicación. El capítulo 1 recoge una síntesis de las cuentas no financieras con el fin de que se puedan relacionar las operaciones que se han de financiar con sus contrapartidas financieras. Además se incluye un capítulo 3 con un conjunto de estadísticas de ámbito nacional e internacional.

Las CFEE están disponibles en forma de **series temporales**, anuales y trimestrales. Los formatos en los que se difunden las series son ficheros PDF para los ocho últimos trimestres y los últimos ocho años recogidos en la publicación tanto en papel como electrónica, y archivos csv<sup>8</sup> para la totalidad de las series temporales disponibles. Además, es posible acceder al período completo del que se dispone a través del sistema de Búsqueda de Información Estadística (BIEST). Este sistema permite acceder a la toda la información y metainformación que elabora y difunde el Departamento de Estadística del Banco de España<sup>9</sup>.

En cuanto al **contenido** de las Cuentas, éstas comprenden operaciones y balances financieros con periodicidad trimestral para el período 1990-2010, y con periodicidad anual para el período 1980-1989. Las cuentas de revalorización y de otras variaciones en volumen se difunden para los años y trimestres que comprende la publicación anual y cada actualización trimestral, concretamente en los cuadros 2.37 a 2.44, en los que se presenta el enlace completo entre los balances financieros al principio y al final del período. Todas las series históricas, tanto anuales como trimestrales, son homogéneas metodológicamente.

Las CFEE se presentan en **versión no consolidada**, con alguna excepción a la que se hará mención al final del epígrafe siguiente. No obstante, es posible elaborar la versión

---

8. Las siglas csv significan comma separate values.

9. Puede consultarse en: [http://app.bde.es/tsi\\_www/paginaBienvenida.do](http://app.bde.es/tsi_www/paginaBienvenida.do)

consolidada de las Cuentas a partir de la información que éstas contienen, concretamente en el apartado d) de la publicación, los cuadros 2.29 y 2.36 presentan, para cada sector institucional, balances financieros y cuentas de operaciones financieras con información de los sectores de contrapartida (lo que se conoce en inglés con la expresión “*from whom to whom*”), incluidas las contrapartidas frente al propio sector; por tanto, a partir de la eliminación de las posiciones activas y pasivas dentro de cada sector, pueden obtenerse las cuentas consolidadas de cada uno de los sectores. Obviamente, la cuenta del Resto del mundo es la cuenta consolidada del conjunto de sectores residentes de la economía desde la óptica nacional.

La experiencia adquirida desde que, en el año 2000, se inició la publicación de las Cuentas en términos del SEC 95 permite establecer una política de **revisiones**, que al tiempo que incorpora las modificaciones que se vayan produciendo y que, por lo general afectan, en mayor medida, a los trimestres más recientes, dota a las series publicadas de cierta estabilidad. De esta forma, con ocasión de la actualización de las cuentas cada trimestre, se revisan, como máximo, los datos de los ocho trimestres previos y los de los años correspondientes.

Además de las actualizaciones y revisiones trimestrales, en el mes de junio de cada año, con motivo de la edición anual en papel, se lleva a cabo una revisión de la actualización trimestral realizada en abril, en la que también se aplica el criterio de extender la revisión a los ocho trimestres precedentes y a los años correspondientes. Este procedimiento regular de revisiones no excluye revisiones excepcionales cuando lo justifican las circunstancias (modificaciones conceptuales, nueva información de base, ampliación de las series temporales y similares).

#### 4 Proceso de elaboración y articulación de la información contable

En el proceso de elaboración de las CFEE pueden distinguirse **varias etapas**: (i) recopilación de la información de base de cada sector, (ii) selección para cada tipo de operación financiera de la mejor fuente de información, (iii) elaboración consistente de los balances financieros, las operaciones financieras y los otros flujos; (iv) establecimiento de la igualdad entre los recursos y los empleos de los balances y las operaciones financieras; y (v) análisis para asegurar la consistencia entre los saldos de la cuenta de capital y de las operaciones financieras de los sectores y subsectores institucionales. Una vez cubiertas las etapas anteriores, las cuentas de los distintos sectores se someten, finalmente, a una serie de pruebas de coherencia y se contrastan con la información contable disponible para dichos sectores.

Las CFEE se elaboran a partir de la información almacenada en las **bases de datos** del Banco de España y, más concretamente, de la disponible en una base de datos de series temporales (FAME), que contiene más de 300.000 series con esta finalidad. La gestión de esta información está plenamente integrada con las fuentes de información primaria, entre otras, la correspondiente a los estados contables de las sociedades no financieras e instituciones financieras, la información presupuestaria de las Administraciones Públicas, los registros de los mercados de valores y las operaciones y posiciones con el exterior.

El Banco de España recopila la mencionada información de base en el ámbito de sus funciones y, en gran parte, la pone a disposición de los usuarios en sus publicaciones a través de su página web. A partir de esta información de base, se identifican los instrumentos financieros que circulan en la economía española, incluidos los que se derivan de las relaciones con el Resto del mundo, y se clasifican en una matriz, en la que se cruzan aproximadamente 40 instrumentos financieros con 20 agrupaciones institucionales, que, en una etapa posterior, se reducen a las categorías normalizadas de instrumentos, sectores y subsectores del SEC 95, que son los que se difunden en la publicación en papel de las CFEE.

Para cada uno de los instrumentos financieros que se registran en las cuentas financieras, se identifican las agrupaciones que los emiten y las que los mantienen en cartera, para lo cual, en muchas ocasiones, es preciso decidir entre varias fuentes de información (datos procedentes del emisor, del tenedor e incluso de los mercados). Por ejemplo, este sería el caso de los depósitos mantenidos por sociedades no financieras en los bancos integrados en el subsector Otras instituciones financieras monetarias, para los que se dispone de información, por un lado, de los depósitos frente a Sociedades no financieras procedente de los estados contables de los bancos y, por otro, de la información contable que las sociedades no financieras remiten a Central de Balances del Banco de España. Incluso, para ciertos instrumentos, se dispone también de información de una tercera fuente, como son los registros administrativos en los que se materializan las operaciones, por ejemplo, los de Iberclear para las operaciones de valores con deuda pública (hasta marzo de 2003, la Central de Anotaciones del Banco de España). Ello obliga a **establecer jerarquías de fuentes** a la hora de elaborar las cuentas.

En principio, se otorga prioridad a las fuentes de información primarias que proporcionan mayor detalle acerca del instrumento en cuestión. Por ejemplo, los estados reservados que las entidades de depósito envían al Banco de España, en aplicación de las

circulares contables, informan tanto del total de depósitos como del detalle sobre los distintos sectores de la economía a los que pertenecen. Esta información sobre depósitos se incorpora tanto en los pasivos de las cuentas de las entidades de depósito como en los activos de los sectores que los mantienen. Esta jerarquización de fuentes implica, por tanto, que parte de la información de un sector que se difunde en las cuentas financieras puede proceder de fuentes que no son las propias del sector. Una forma alternativa de tratar las diferencias que, con frecuencia, se presentan para una misma operación o posición financiera entre dos sectores distintos, sería respetar la información de cada uno de ellos e introducir un ajuste que recoja la divergencia. En las CFEE esta opción se ha descartado porque obligaría a asignar la discrepancia a un sector o sectores de contrapartida para lo que no se dispone, por lo general, de información suficiente.

Adicionalmente, para cada uno de los instrumentos financieros de la economía, identificados en la matriz a que se ha hecho referencia, debe satisfacerse la siguiente identidad contable:

$$[1] S_t = S_{t-1} + OF_t + R_t + OV_t$$

dónde  $S_{t-1}$  y  $S_t$  representan los saldos vivos al principio y al final del período;  $OF_t$ , las operaciones financieras del período;  $R_t$ , las revalorizaciones, y  $OV_t$ , las variaciones que registran los saldos por otros cambios en volumen (por ejemplo, cambio de unidades institucionales de un sector a otro o cancelación unilateral de un préstamo considerado fallido). El *anexo 1* muestra, de forma esquemática, la integración de este conjunto de cuentas.

Cada uno de los elementos de esta igualdad se codifica, de forma que las distintas posiciones de cada código identifican la naturaleza del instrumento, el sector emisor, el sector de contrapartida y si se trata de un saldo, de una operación, de una revalorización o de una variación en volumen. Esta codificación facilita la coherencia formal de todo el sistema.

En el sistema de cuentas nacionales los balances financieros y la cuenta de operaciones financieras se puede elaborar de forma consolidada o no consolidada. La elaboración de cuentas consolidadas implica que en cada una de las rúbricas de activos financieros y pasivos se eliminan los flujos o posiciones frente a las entidades incluidas en el propio sector. Lógicamente, para poder realizar esta consolidación es preciso que el sistema de cuentas proporcione la información necesaria para llevarla a cabo. Según se ha señalado en el epígrafe anterior, las CFEE se elaboran y difunden de forma no consolidadas, con la excepción de los créditos comerciales y anticipos en el sector de Hogares que no incluyen los que pueden haberse producido entre unidades del propio sector (créditos entre empresarios individuales y los concedidos por éstos a los hogares con fines de consumo); no obstante, a partir de la información disponible en el sistema, es posible elaborar las cuentas consolidadas de los sectores institucionales., ya que, según se ha indicado anteriormente, el procedimiento de elaboración de las cuentas permite identificar para cada una de las rúbricas cuáles son los **sectores de contrapartida**. En el caso de los balances financieros, el detalle de los sectores de contrapartida permite identificar las posiciones deudoras/acreedoras de un sector frente a los demás sectores de la economía al final del periodo de referencia, mientras que en el caso de la cuenta de operaciones financieras, el detalle de los sectores de contrapartida identifica los flujos de financiación neta registrados en el periodo, entre los distintos sectores.

## 5 Consistencia de la información

La identidad contable que figura en el epígrafe anterior [1] asegura la **consistencia temporal** entre los balances, las operaciones y los *otros flujos* (revalorizaciones y otras variaciones en el volumen) en las cuentas financieras.

Para la mayoría de los sectores, los importes que figuran como operaciones en las Cuentas Financieras se obtienen a partir de las diferencias de los saldos de activos financieros (o, en su caso, de los pasivos) en dos trimestres consecutivos. Del importe de estas diferencias se eliminan las variaciones de los saldos que no corresponden a operaciones efectivas, es decir, los *otros flujos*; en concreto, se eliminan las ganancias y pérdidas de capital, variaciones debidas a modificaciones en el tipo de cambio, saneamientos, etc., información que se deduce, fundamentalmente, de las cuentas de pérdidas y ganancias de las unidades en cuestión. No obstante, ciertas operaciones se calculan directamente a partir de la información de base, por ejemplo, las emisiones de valores, e, incluso, algunas partidas de activos financieros y pasivos se determinan mediante acumulación de flujos. El apartado e) de la publicación CFEE (cuadros 2.37 a 2.44) muestra el enlace entre los balances al principio y al final del periodo, las operaciones financieras y los otros flujos por (i) revalorizaciones y (ii) otros cambios en volumen, para los distintos sectores institucionales.

En el proceso de elaboración de las Cuentas Financieras se identifican dos tipos de *revalorizaciones de activos financieros y pasivos*: a) las derivadas de la variación de los precios de mercado de los activos financieros/pasivos que cotizan en los mercados (caso de las rúbricas 3 Valores distintos de acciones, 511 Acciones cotizadas y 52 Participaciones en fondos de inversión y Acciones de sociedades de inversión), o que se pueden estimar sobre la base de las condiciones prevalecientes en los mercados (caso de la rúbrica 512 Acciones no cotizadas), y b) las que afectan a los activos financieros y a los pasivos denominados en monedas distintas del euro, como consecuencia de la variación de la cotización del euro.

En relación con las *otras variaciones en el volumen*, el SEC 95 señala dos tipos de otros flujos que afectan potencialmente a las rúbricas financieras. Estos son: a) las otras variaciones en el volumen de los activos financieros y los pasivos (K.10), que corresponden, por ejemplo, a asignaciones y cancelaciones de DEG, variaciones de las reservas técnicas de seguros por modificaciones de los criterios técnicos actuariales o de la estructura de edad de la población, saneamientos de créditos o ciertas discrepancias estadísticas, entre otras, y b) otros flujos por cambios de clasificación y estructura (K.12), que tienen su reflejo en las rúbricas financieras, con motivo, por ejemplo, de reclasificaciones de unidades institucionales de uno a otro subsector (en este caso, afectaría al balance completo de las unidades implicadas) o reclasificaciones de ciertos instrumentos financieros.

Al igual que en las cuentas no financieras, para cada una de las rubricas del sistema se produce el equilibrio empleos = recursos, que en el caso de las cuentas financieras se traduce en el equilibrio activos financieros = pasivos para cada uno de los instrumentos financieros. Este equilibrio también se conoce como **consistencia horizontal de la información**.

Normalmente, cuando se utilizan distintas fuentes de información para los sectores emisores y para los sectores tenedores de una determinada categoría de activos financieros (por ejemplo, acciones cotizadas) se producen inconsistencias que es preciso resolver, bien estimando alguno de los sectores tenedores residualmente, o, en un paso posterior, distribuyendo las discrepancias entre varios de ellos (normalmente, los principales sectores tenedores). En el caso de las cuentas financieras españolas, esta consistencia horizontal de la información viene asegurada por el hecho de que en el proceso inicial de identificación de los instrumentos financieros y selección de las fuentes de información ya se identifican los sectores de contrapartida en cada uno de ellos y esta información se incorpora tanto a las cuentas del sector tenedor como del sector emisor.

Además de esta consistencia horizontal, es deseable que las cuentas financieras y no financieras sean consistentes entre sí. Según se ha señalado anteriormente, el INE es el organismo responsable de la elaboración de las cuentas no financieras de las distintas agrupaciones institucionales. El saldo de la última de ellas, la cuenta de capital, enlaza con el de la cuenta de operaciones financieras. En el capítulo 8 del SEC 95, referido a la articulación de las cuentas y saldos contables del Sistema, se denomina «capacidad (+)/necesidad (-) de financiación» el saldo (recursos menos empleos) de la cuenta de capital, denominación que coincide con la que el Sistema otorga al saldo de la cuenta financiera, poniendo así en evidencia la identidad conceptual de ambos saldos. Por razones de orden práctico, en las CFEE se denomina «operaciones financieras netas» al saldo de la cuenta financiera que resulta de deducir, de las adquisiciones netas de activos financieros de cada agrupación institucional, los pasivos netos que ha contraído. El *anexo 2* recoge en forma de esquema la articulación de las cuentas no financieras y financieras.

Establecer la **consistencia vertical del sistema** mediante la conciliación entre la «capacidad (+) / necesidad (-) de financiación» y las «operaciones financieras netas» de las diferentes agrupaciones institucionales es una tarea difícil, dado que, como se ha indicado, se calcula por distintas instituciones y, en la mayoría de los casos, a partir de diferente información de base y, con frecuencia, en distintos momentos. Para superar estas dificultades, los equipos a cargo de estos trabajos en el INE y en el Banco de España, con la colaboración de la IGAE en lo que respecta al sector de Administraciones públicas, coordinan sus procesos de elaboración en la medida en que es posible. En ese proceso se distinguen dos bloques de información, a saber:

**Bloque 1.** Formado por los sectores Instituciones financieras, Administraciones públicas y Resto del mundo cuyas cuentas no financieras se elaboran a partir de información de base disponible en el Banco de España o en la IGAE, y que el INE integra en la CNE en el marco de las tareas que le competen. Esta circunstancia permite a los elaboradores de las cuentas financieras conocer las características de las cuentas no financieras de los sectores incluidos en este grupo. Sobre esta base, se ha decidido adoptar, como saldos de las cuentas financieras de estos tres sectores, los saldos obtenidos para sus cuentas de capital. La identidad de ambos saldos se ha logrado introduciendo un ajuste estadístico que se registra en la rúbrica de otras cuentas pendientes de cobro/pago, una vez se ha constatado lo reducido de su montante y/o la compensación de estos desfases a lo largo del tiempo. En el caso de las Administraciones públicas, esta conciliación se realiza solamente en los datos anuales.

**Bloque 2.** Formado por los sectores que componen la agrupación institucional Otros sectores residentes, es decir, las Sociedades no financieras y los Hogares e ISFLSH,

cuyas cuentas no financieras y financieras son elaboradas, respectivamente, por el INE y por el Banco de España, en dos procesos distintos y a partir de distinta información de base, por lo que resulta complicado unificar los dos saldos. Ni el INE ni el Banco de España pueden dejar de utilizar sus fuentes estadísticas respecto de estos sectores sin poner en cuestión los fundamentos últimos de los sistemas en que operan y en los que se determinan agregados como, por un lado, la renta bruta disponible, el ahorro y la formación bruta de capital y, por otro lado, la financiación y la inversión financiera de los distintos sectores e, indirectamente, los agregados monetarios y sus contrapartidas. Por estas razones, y a diferencia de lo que sucede con las cuentas de los sectores del bloque 1, los equipos elaboradores de las cuentas financieras y no financieras estiman, para el bloque 2, los saldos de la cuenta de capital y la cuenta financiera de forma independiente, sobre la base de sus propias fuentes y, por tanto, ambos saldos no resultan coincidentes. No obstante, se mantienen, de forma habitual, contrastes e intercambios de información para reducir las discrepancias.

La adopción de saldos comunes para las cuentas de capital y financiera de los sectores Resto del mundo, Instituciones financieras y Administraciones públicas tiene implicaciones para las Sociedades no financieras y los Hogares e ISFLSH. Como se ha indicado anteriormente, ello se consigue mediante la introducción de un *ajuste estadístico* en las operaciones registradas entre los pasivos netos contraídos, concretamente en la rúbrica Otras cuentas pendientes de pago, excluidos créditos comerciales (F79), de esos tres sectores que iguala el saldo de la cuenta financiera con el de la cuenta de capital. Obviamente, la introducción de esos ajustes estadísticos está supeditada a un análisis de su cuantía, sobre lo que se vuelve más adelante. Por otra parte, en la lógica del sistema, la introducción de estos ajustes estadísticos en los tres sectores mencionados, obliga a determinar el sector de contrapartida para los mismos. En el sistema actual, estos ajustes de contrapartida se han llevado a la agrupación otros sectores residentes (que después se distribuye entre sus componentes), y en la misma rúbrica F79 Otras cuentas pendientes de pago, excluidos créditos comerciales, en esta ocasión con el signo cambiado.

Al contrastar la calidad de las estimaciones recogidas en las Cuentas, se analizan los montantes de las discrepancias y ajustes estadísticos mencionados (sea cual sea su signo), ya que, de ser elevados y/o tener perfiles de evolución muy distintos, podrían estar poniendo de manifiesto la necesidad de revisar las estimaciones en que se fundan y, caso de compensarse a lo largo de períodos sucesivos, estarían indicando lo fundado de considerarlos desfases de cobros y pagos (F79).



## 6 Delimitación de los sectores institucionales y fuentes de información

En las cuentas financieras, al igual que en las cuentas no financieras, las unidades institucionales se clasifican en sectores y subsectores atendiendo a la función económica que desarrollan. En concreto, se distinguen los siguientes sectores institucionales: sociedades no financieras, las cuales producen bienes y servicios no financieros de mercado; instituciones financieras, que se dedican a la intermediación financiera; administraciones públicas, cuyas funciones principales son la producción de bienes y servicios “no de mercado” y la realización de operaciones de redistribución de la renta y la riqueza nacional; hogares, en su doble función de consumidores y productores (empresarios individuales); y, finalmente, instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares, que producen bienes y servicios “no de mercado” y los ponen a disposición de los hogares. Adicionalmente, el sistema de cuentas nacionales subdivide estos sectores en subsectores.

El *cuadro 1* recoge la asignación a uno u otro sector/subsector institucional de los distintos tipos de entidades legales existentes en España. En los epígrafes siguientes se proporciona las principales características legales e institucionales de los grupos de entidades que se incluyen en cada uno de los sectores/subsectores y las fuentes de información disponibles procedentes del propio sector. Adicionalmente, el *anexo 3* ofrece información más detallada de las fuentes de información que se utilizan y el *anexo 4* describe las principales fuentes de información propias de la Balanza de Pagos y la Posición Internacional, las cuales, a su vez, son las fuentes principales para elaborar la cuenta financiera del Resto del mundo.

### 6.1 Instituciones financieras (S.12)

Comprende el conjunto de instituciones residentes que se dedican principalmente a la intermediación financiera (intermediarios financieros) y/o a actividades auxiliares de la intermediación financiera (auxiliares financieros). Se incluyen las instituciones sin fines de lucro, dotadas de personalidad jurídica, al servicio de las instituciones financieras. Este sector se divide en: Banco de España, Otras instituciones financieras monetarias, Otros intermediarios financieros excepto empresas de seguros y fondos de pensiones, Auxiliares financieros y Empresas de seguros y fondos de pensiones. En las CFEE los dos primeros subsectores constituyen el agregado de Instituciones financieras monetarias y el resto de subsectores el de Instituciones financieras no monetarias.

<b>CUADRO 1. DELIMITACIÓN DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES</b>		
<b>S11 Sociedades no financieras</b>		Sociedades anónimas, sociedades de responsabilidad limitada, otras empresas no financieras con personalidad jurídica propia, empresas y otros entes públicos productores de mercado
<b>S12 Instituciones financieras</b>	S121 Banco de España	Es el Banco Central Nacional
	S122 Otras instituciones financieras monetarias	Entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), Instituto de Crédito Oficial, establecimientos financieros de crédito, fondos del mercado monetario (FMM) y entidades de dinero electrónico
	S123 Otros intermediarios financieros, ex. empresas de seguros y FPPP	Instituciones de inversión colectiva (excepto FMM), sociedades de valores, fondos de titulización de activos, sociedades y fondos de capital riesgo, holdings financieros y sociedades emisoras de participaciones preferentes
	S124 Auxiliares financieros	Fondos de garantía de depósitos, agencias de valores, sociedades de garantía recíproca, sociedades de tasación, sociedades gestoras (de fondos de pensiones, de fondos de inversión y de cartera), sociedades rectoras de los mercados organizados y sociedades que realizan funciones de liquidación y compensación de los mercados
	S125 Empresas de seguros y fondos de pensiones	Empresas de seguros privados, mutualidades de previsión social, Consorcio de Compensación de Seguros y fondos de pensiones externos
<b>S13 Administraciones públicas</b>	S1311 Administración central	Estado y organismos autónomos dependientes, empresas públicas no productoras de mercado, Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)
	S1312 Comunidades autónomas	Órganos gestores de las Comunidades Autónomas y organismos autónomos dependientes, incluidas las universidades, seguridad social transferida y empresas públicas no productoras de mercado
	S1313 Corporaciones locales	Diputaciones, cabildos, consejos insulares, ayuntamientos, entidades locales menores y sus agrupaciones, organismos autónomos dependientes y empresas públicas no productoras de mercado
	S1314 Administraciones de la seguridad social	Tesorería General y demás entidades gestoras (incluidas las mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales), Servicio Público de Empleo Estatal y Fondo de Garantía Salarial
<b>S14 Hogares</b>		Individuos y grupos de individuos (familias y otros colectivos) como consumidores y como empresarios individuales (empresas sin personalidad jurídica distinta a la de sus propietarios)
<b>S15 Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares</b>		Instituciones sin fines de lucro que prestan servicios a los hogares y que son productores "no de mercado", tales como organizaciones no gubernamentales, fundaciones, asociaciones, entidades religiosas, partidos políticos, sindicatos, etc.

#### S.121) BANCO DE ESPAÑA

El SEC 95 establece dentro del sector Instituciones financieras un subsector en el que debe figurar el banco central nacional, incluso en el caso de que éste forme parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). En las CFEE este subsector se corresponde con el Banco de España, que es, además, el supervisor del sistema bancario español. Su actividad está regulada por la Ley de Autonomía del Banco de España (Ley 1/1994 de 1 de junio). La fuente de información para la elaboración de las cuentas de este agente es la información del propio Banco de España, tanto del balance como de la cuenta de resultados.

#### S.122) OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS

Esta agrupación comprende las instituciones financieras monetarias residentes excepto el Banco de España. Al tratarse de instituciones residentes, en las CFEE se incluye la actividad de las sucursales en España de las entidades extranjeras y no se incluye la actividad de las sucursales en el extranjero de las entidades españolas. Las principales fuentes de este sector son los estados contables que las entidades de crédito remiten al Banco de España y que los Fondos del Mercado Monetario (FMM) remiten a la CNMV.

##### a) *Entidades de crédito*

En esta agrupación se incluyen las entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), el Instituto de Crédito Oficial y los establecimientos financieros de crédito. Estos últimos, como tales, existen desde 1997 y se crearon por el RD 692/1996. Hasta esa fecha, se incluían aquí las que hasta entonces se denominaban «entidades de crédito de ámbito operativo limitado» (ECAOL).

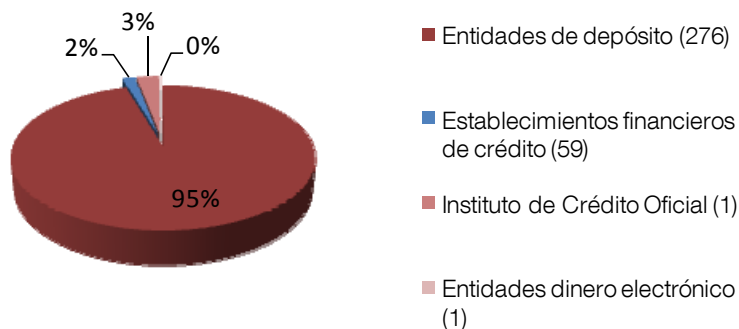
##### b) *Fondos del mercado monetario*

El Reglamento (CE) nº 25/2009 del BCE, de 219 de diciembre de 2008 (BCE/2008/32) define los Fondos del mercado monetario (FMM) como aquellas instituciones de inversión colectiva cuyos pasivos son, en términos de liquidez, sustitutos próximos de los depósitos, e invierten, fundamentalmente, en instrumentos del mercado monetario, en valores con plazo residual de hasta un año y en depósitos bancarios o que tratan de conseguir una rentabilidad próxima a la de los instrumentos de mercado monetario.

En aplicación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) estableció las categorías de Instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora. Actualmente estas categorías están recogidas en la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, en la que se incluye la política de inversión o vocación monetaria que determina los fondos de inversión, o compartimentos, que estarán sujetos, en tanto que se trate de Instituciones financieras monetarias, a las obligaciones del Reglamento del BCE

## 1. OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS (OIFM)

% s/ total pasivos OIFM y número de entidades (en 2010)



El BCE estableció por primera vez los FMM como Instituciones Financieras Monetarias (IFM) en enero de 1999, desde esa fecha hasta la entrada en vigor de la Circular de la CNMV 1/2009, la consideración de IFM de las distintas instituciones de inversión colectiva españolas se realizaba sobre la base de unos criterios estadísticos, en términos de duración y volatilidad. La población española de FMM obtenida como resultado de aplicar tales criterios incluía exclusivamente FIAMM, pero no todos los FIAMM. El resto de instituciones de inversión colectiva (entre ellas algunos FIAMM) se incluían en el subsector S123. Otros intermediarios financieros, excepto empresas de seguros y fondos de pensiones.

### c) Entidades de dinero electrónico

Reguladas por el RD 322/2008 sobre el régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico, su actividad principal consiste en emitir medios de pago en forma de dinero electrónico. Se considera como tal el valor monetario exigible a su emisor, almacenado en soporte electrónico aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor.

### S.123/S.124/S.125) INSTITUCIONES FINANCIERAS NO MONETARIAS

Se trata de instituciones financieras residentes que se dedican principalmente a la intermediación financiera y que no son instituciones financieras monetarias.

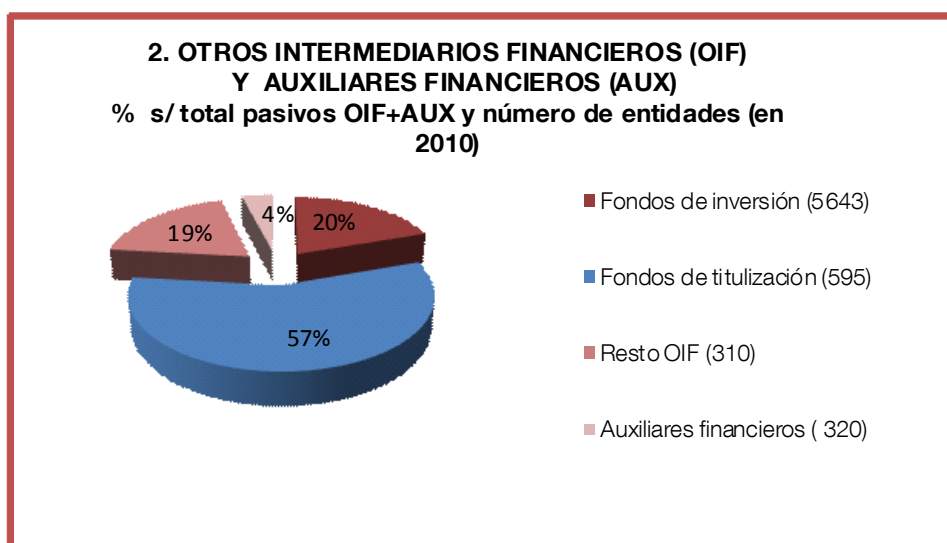
### S.123) OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS, EXCEPTO EMPRESAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

Este subsector está formado por todas las instituciones (sociedades y quasi-sociedades) financieras que se dedican principalmente a la intermediación financiera, incurriendo en pasivos distintos del efectivo, los depósitos y/o los sustitutos próximos de los depósitos, procedentes de unidades institucionales que no sean instituciones financieras monetarias, y distintos de las reservas técnicas de seguro. Incluye diversos tipos de intermediarios financieros, especialmente los que ejercen, primordialmente, actividades de intermediación financiera a largo plazo. El predominio de esta clase de vencimiento constituye, en la mayoría de los casos, la base que permite establecer la diferencia con el subsector «otras instituciones financieras monetarias». El límite con el subsector «empresas de seguro y fondos de pensiones» puede establecerse basándose en la inexistencia de pasivos en forma

de reservas técnicas de seguro. Las principales fuentes de información utilizadas en la elaboración de las cuentas financieras del sector S.123 son los estados financieros de las entidades que lo componen e información sobre los valores emitidos proporcionados por la CNMV.

a) *Instituciones de inversión colectiva, distintas de los FMM*

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Pueden tomar la forma de fondos de inversión o sociedades de inversión.



En este subsector se incluyen las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero: fondos de inversión (FI) y sociedades de inversión de capital variable (SICAV); y de carácter no financiero: fondos de inversión inmobiliaria (FII), sociedades de inversión inmobiliaria (SII) y otras instituciones de inversión colectiva no financiera reguladas por la ley 35/2003, que no tengan vocación monetaria según establece la circular 1/2009 de la CNMV, en cuyo caso forman parte del subsector «otras instituciones financieras monetarias» (S.122). Hasta diciembre de 1998, se incluían también los FIAMM que hasta ese momento no se consideraban Fondos del mercado monetario, según los criterios estadísticos a los que se ha hecho referencia en el epígrafe relativo a los Fondos del mercado monetario.

b) *Fondos de titulización*

Se incluyen en este subsector entidades instrumentales con o sin personalidad jurídica creadas con el fin de intervenir en los procesos de titulización, es decir, procesos que permiten transformar un conjunto de activos normalmente poco líquidos en una serie de instrumentos negociables, líquidos y con flujos de pagos determinados. En los procesos de titulización, los Fondos de titulización adquieren los activos que se titilizan y emiten valores distintos de acciones que normalmente se colocan en el mercado. Comprende los Fondos de titulización hipotecaria (FTH) regulados por la Ley 19/1992, el Fondo de titulización de la moratoria nuclear creado al amparo de la Ley 40/1994 y los Fondos de titulización de activos

(FTA) regulados por el RD 926/1998. El Fondo de titulización del déficit del sistema eléctrico (FADE) no se incluye en el subsector S.123 entre los fondos de titulización sino en el sector S.13 Administraciones públicas y concretamente en el subsector S.1311 Administración central.

c) *Sociedades de valores*

Se trata de intermediarios financieros que forman parte de las Empresas de servicios de inversión (ESI) reguladas por el RD 217/2008. La actividad principal de las ESI consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros sobre instrumentos financieros. Las sociedades de valores son aquellas ESI que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia. Entre las actividades que pueden realizar destacan las de recepción, tramitación y ejecución de órdenes, gestión de carteras de inversión, colocación de instrumentos financieros, aseguramiento de emisiones o de colocación de instrumentos financieros, asesoramiento en materia de inversión, gestión de sistemas multilaterales de negociación, custodia y administración de instrumentos financieros, etc. El resto de ESI (agencias de valores y sociedades gestoras de cartera) se incluyen entre los "Auxiliares financieros" y no se consideran "Otros intermediarios financieros excepto empresas de seguros y fondos de pensiones" porque sólo pueden actuar por cuenta ajena.

d) *Entidades de capital riesgo*

Las entidades de capital-riesgo son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Las entidades de capital-riesgo pueden facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación y realizar actividades de asesoramiento dirigidas a las empresas que constituyan el objeto principal de inversión de las entidades de capital-riesgo. Estas entidades pueden constituirse en forma de sociedades o de fondos de capital riesgo. En el caso de las sociedades de capital-riesgo, podrán ser gestionadas por ellas mismas o bien, en su caso, por sus sociedades gestoras, en tanto que los fondos de capital-riesgo han de ser gestionados por sociedades gestoras.

e) *Holdings financieros*

Forman parte de este grupo de entidades las sociedades holding que únicamente controlan y dirigen un grupo de filiales que se dedican principalmente a la intermediación financiera y/o a actividades auxiliares de la intermediación financiera. No obstante, las sociedades holding que son ellas mismas instituciones financieras se clasifican sectorialmente según el tipo principal de actividad financiera que desarrollan. Las sociedades holding que están incluidas en las CFEE son aquellas de las que se dispone de información financiera o contable debido a que obtienen financiación en mercados oficiales de valores.

f) *Sociedades emisoras de participaciones preferentes*

Se trata de sociedades instrumentales, creadas por entidades de crédito o sociedades no financieras, emisoras de participaciones que otorgan derecho a obtener el reembolso de su valor nominal, junto con la remuneración devengada (esta última solo en el caso de que la sociedad obtenga beneficios), pero no el valor de liquidación de la sociedad emisora en caso de disolución y se sitúan, a efectos del orden de prelación de créditos, inmediatamente detrás de todos los acreedores (Ley 19/2003, de 4 de julio). Se incluyen también las

sociedades emisoras de valores con las características establecidas en la Ley 19/2003. En el caso de las entidades de crédito, los fondos captados por estas emisiones son transferidos a la matriz en forma de depósitos.

#### S.124) AUXILIARES FINANCIEROS

Este subsector está formado por todas las sociedades y cuasi-sociedades financieras que se dedican principalmente a actividades auxiliares de la intermediación financiera, es decir, a actividades estrechamente vinculadas a la intermediación financiera, pero que no forman parte de ella. Las fuentes de información utilizadas para la elaboración de las cuentas financieras del subsector 124 son los estados financieros de las entidades que lo componen y que proporcionan a la CNMV, a la Dirección general de Seguros y fondos de pensiones y al Banco de España. Las CFEE incluyen dentro de este subsector las siguientes entidades:

##### a) *Fondos de garantía de depósito*

Son patrimonios con personalidad jurídica pública, con plena capacidad para el desarrollo de sus fines, en régimen de derecho privado y sin sujeción a las normas reguladoras de las entidades estatales autónomas y de las sociedades estatales. Tienen como objeto garantizar los depósitos, así como realizar cuantas actuaciones se estimen necesarias para reforzar la solvencia y funcionamiento de las entidades de depósito, en defensa de los intereses de los depositantes y del propio Fondo. El patrimonio del Fondo se nutre por aportaciones anuales de las entidades de depósito.

##### b) *Agencias de valores y sociedades gestoras de cartera*

Se trata de intermediarios financieros que forman parte de las Empresas de servicios de inversión (ESI) reguladas por el RD 217/2008. Las agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera son aquellas ESI que profesionalmente sólo operan por cuenta ajena.

##### c) *Sociedades de garantía recíproca*

Reguladas por la Ley 1/1994 que las califica como entidades financieras, las sociedades de garantía recíproca se constituyen como sociedades de capital variable en las que los socios no responden personalmente de las deudas sociales. Son un tipo especial de sociedad que, en lo que se refiere al capital social y a la responsabilidad de los socios por las deudas sociales, se asemeja totalmente a una sociedad anónima; pero, en lo que se refiere a los derechos de los socios, predomina el carácter mutualista. Su actividad principal consiste en conceder avales que permitan a las pequeñas y medianas empresas acceder a la financiación bancaria y facilitar el acceso de las empresas avaladas a líneas de financiación privilegiada y obtener mejores condiciones en sus créditos que los que conseguirían por sí solas en el mercado.

##### d) *Sociedades de tasación*

Reguladas por el RD 775/1997, las sociedades de tasación se constituyen como sociedades anónimas cuyo objeto social es la valoración de todo tipo de bienes, empresas o patrimonios para que las valoraciones que realicen puedan surtir efecto en las garantías hipotecarias de préstamos, en las coberturas de las provisiones técnicas de entidades aseguradoras, en el patrimonio de Instituciones de inversión colectiva inmobiliarias así como en el patrimonio de los fondos de pensiones.

e) *Sociedades gestoras de fondos de inversión, y de fondos de pensiones.*

Las primeras están reguladas por el RD 1309/2005 y las Sociedades gestoras de fondos de pensiones por el RD 304/2004

f) *Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras (hasta su integración en el Consorcio de Compensación de Seguros)*

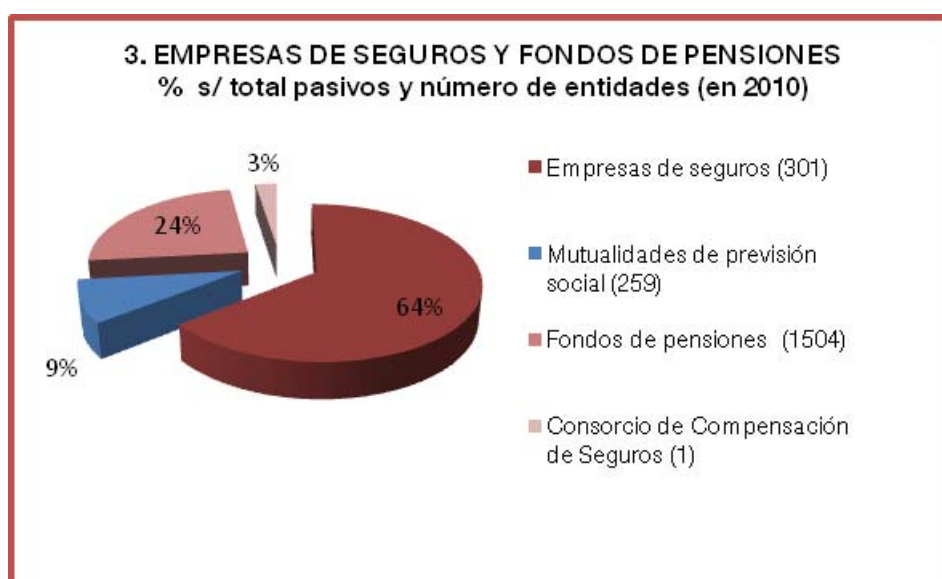
Entidad creada por el Real Decreto-Ley 10/84 con personalidad jurídica propia tenía por objeto asumir la condición de liquidador de entidades de seguros intervenidas por el Estado. A partir de la entrada en vigor de la ley 44/2002 de 22 de Noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, estas funciones fueron asumidas por el Consorcio de Compensación de Seguros.

g) *Sociedades rectoras de los mercados organizados y las sociedades de compensación y liquidación de valores reguladas por RD 363/2007*

Se encargan de la admisión, supervisión y administración de los mercados de valores.

#### S.125) EMPRESAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

De acuerdo con el SEC 95 este subsector está formado por todas las sociedades y cuasi-sociedades financieras que se dedican principalmente a la intermediación financiera resultante de la compensación de riesgos. Los pasivos principales de estas instituciones son las reservas técnicas de seguro, y su contrapartida son las inversiones que realizan. Esta agrupación comprende las empresas de seguros privados, las Mutualidades de previsión social, el Consorcio de Compensación de Seguros y los Fondos de pensiones. La principal fuente de información de este sector está constituida por los boletines de información trimestral y las memorias estadísticas anuales difundidos por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), y por los informes de la Asociación de Instituciones de inversión colectiva y Fondos de pensiones (INVERCO) y de la Asociación de Investigación Cooperativa de Entidades Aseguradoras (ICEA).





a) *Empresas de seguros privados*

Bajo esta denominación se incluyen tanto sociedades (españolas y sucursales extranjeras) como mutualidades, cuya operativa es similar a la de las sociedades y que no deben confundirse con las entidades de la misma denominación que figuran, bien formando parte de las Administraciones de seguridad social (subsector S.1314), bien en las entidades de previsión social, que se describen a continuación.

b) *Mutualidades de previsión social (MPS)*

Son entidades benéficas constituidas, en la mayoría de los casos, antes de la promulgación de la Ley 8/1987 (véanse, más adelante, Fondos de pensiones) por determinados colectivos que en algunos casos mantienen fondos de pensiones que complementan las que concede el Sistema de la Seguridad Social y, además, otorgan a sus afiliados prestaciones por fallecimiento, nacimiento, etc., e, incluso, conceden préstamos. Algunas de las MPS se denominan «cajas de pensiones». Estas entidades son autónomas respecto de los colectivos (empresas, asociaciones, etc.) en cuyo ámbito nacen y se desarrollan.

c) *Consortio de Compensación de Seguros*

El Consorcio de Compensación de Seguros es una entidad de derecho público cuyo objeto es cubrir los riesgos extraordinarios sobre las personas y los bienes. Se financia fundamentalmente mediante recargos establecidos sobre las primas pagadas por los distintos tomadores de seguros y con las ayudas y préstamos que recibe del Estado, aunque también recibe primas directas. Además, actúa como agente del Estado ante la Compañía Española de Crédito a la Exportación, que es la empresa pública de seguros privados que gestiona, por cuenta del Estado, la cobertura de los denominados «riesgos políticos» y de determinados riesgos comerciales de las exportaciones españolas. Tal actividad no se incluye en estas cuentas, sino que se consolida dentro de las cuentas del Estado.

d) *Fondos de pensiones*

Se consideran como tales los fondos creados según la Ley 8/1987. Estos fondos, que se denominan «externos», están bajo la supervisión de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y son patrimonios separados e independientes de los de las entidades que los promueven, carecen de personalidad jurídica y están integrados por los recursos afectos a las finalidades predeterminadas en los planes de pensiones adscritos. La administración de los Fondos se encomienda a una entidad gestora y a un depositario, y su control, a una comisión de control. No se incluyen aquí los denominados «fondos de pensiones internos», es decir, fondos de pensiones constituidos por determinadas entidades de crédito y sociedades no financieras mediante aportaciones a fondos de provisión o reservas internas. Estos fondos figuran dentro de los sectores que los han constituido, como un pasivo, en concepto de reservas técnicas frente a los trabajadores (hogares) con derechos sobre los mismos, hasta que no se haya producido su traspaso a fondos externos.

## **6.2 Administraciones públicas (S.13)**

El SEC 95 define el sector Administraciones públicas como el conjunto de todas las unidades institucionales que son productores no de mercado (suministran la mayor parte de su producción de forma gratuita o a precios económicamente no significativos) cuya producción se destina al consumo individual o colectivo, que se financian principalmente mediante pagos obligatorios efectuados por unidades pertenecientes a otros sectores y/o que efectúan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. El sector Administraciones públicas se divide en cuatro subsectores: Administración central, Comunidades autónomas, Corporaciones locales y Administraciones de la seguridad social.

Las principales fuentes estadísticas utilizadas en la elaboración de las cuentas financieras de este sector son: Ministerio de Economía y Hacienda (principalmente Intervención General de la Administración del Estado, en adelante IGAE y Dirección General del Tesoro y Política Financiera), Banco de España (Central de Información de Riesgos, Balanza de Pagos, Central de Balances y estados financieros remitidos por las entidades de crédito) e Iberclear (para el Mercado de deuda pública en anotaciones).



#### S.1311) ADMINISTRACIÓN CENTRAL

Comprende el Estado y todos los organismos autónomos de carácter administrativo y similares dependientes del Estado. Incluye, asimismo, las empresas dependientes del Estado que no cumplen las reglas establecidas por el SEC 95 para sectorizarse como sociedades no financieras. Adicionalmente, se han clasificado en este subsector el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF) creado en 2008, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) creado en 2009, el Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE) creado en 2010 y el Fondo de Apoyo a la República Helénica también creado en 2010. Las fuentes estadísticas utilizadas específicamente en este subsector son: IGAE, Dirección general del Tesoro y Política Financiera, Comisión Nacional del Mercado de Valores y FROB.

#### S.1312) COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Se incluyen aquí los órganos gestores de las distintas comunidades autónomas y sus organismos autónomos de carácter administrativo y similares, incluidas las universidades dependientes de ellas, pero no las empresas productoras de servicios de las Comunidades autónomas (salvo aquellas que no cumplen las reglas establecidas por el SEC 95 para sectorizarse como sociedades no financieras, las cuales sí están aquí incluidas). También están incluidos los servicios de salud territoriales, integrados por los entes que gestionan la asistencia sanitaria en las comunidades autónomas y los servicios sociales territoriales, constituidos por los entes que gestionan actuaciones de acción social en el ámbito de las comunidades autónomas. Las fuentes estadísticas principales son: IGAE, Dirección General de Fondos Comunitarios y Financiación Territorial, mercados de valores y Banco de España sobre sus pasivos materializados en valores distintos de acciones y préstamos

#### S.1313) CORPORACIONES LOCALES

Comprende las diputaciones de régimen común, las diputaciones de régimen foral de Álava, Guipúzcoa y Vizcaya, los consejos y cabildos insulares, ayuntamientos, entidades locales menores, y las agrupaciones de estas unidades así como las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla. También figuran aquí los organismos autónomos de carácter administrativo y similares dependientes de ellos, sin incluir las empresas productoras de servicios (salvo aquellas que no cumplen los criterios del SEC 95 para sectorizarse como sociedades no financieras, las cuales sí están aquí incluidas). Las principales fuentes estadísticas son: IGAE (Cuentas de las Administraciones públicas), Dirección general de Fondos Comunitarios y Financiación Territorial (Presupuestos de las Corporaciones Locales y Liquidación del Presupuesto de las Corporaciones Locales), mercados de valores y Banco de España sobre sus pasivos materializados en valores distintos de acciones y préstamos

#### S.1314) ADMINISTRACIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Comprende la Tesorería General y las demás entidades gestoras (mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social, Instituto Nacional de la Seguridad Social, Instituto de Mayores y Servicios Sociales, Instituto Nacional de Gestión Sanitaria e Instituto Social de la Marina), así como el Servicio Público de Empleo Estatal y el Fondo de Garantía Salarial, a pesar de que, jurídicamente, ambos son organismos autónomos de la Administración central. No se incluyen los servicios de salud territoriales que, como se ha indicado, se clasifican dentro de las Comunidades autónomas. Las principales fuentes estadísticas son IGAE, Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social, Intervención General de la Seguridad Social, Tesorería General de la Seguridad Social y Servicio Público de Empleo Estatal.

### **6.3 Otros sectores residentes (S11/S14/S15)**

#### S11) SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Según el SEC 95, el sector Sociedades no financieras comprende las unidades institucionales residentes, tanto públicas como privadas, productoras de mercado, cuya actividad principal es la producción de bienes y servicios no financieros; sus operaciones de distribución y financieras están diferenciadas de las de sus propietarios y, además, tienen una personalidad jurídica independientes de estos.

Las unidades institucionales que forman parte del sector son las siguientes: i) sociedades que limitan la responsabilidad de sus socios, cuyo capital está dividido en acciones (ya sean cotizadas o no cotizadas) o bien en participaciones, ii) cooperativas y sociedades personalistas dotadas de personalidad jurídica; iii) ISFL o asociaciones al servicio de las empresas no financieras dotadas de personalidad jurídica; iv) sociedades holding; y v) cuasi-sociedades, que son aquellas entidades que, aún no teniendo una personalidad jurídica, tienen un comportamiento económico y financiero diferente del de sus propietarios y similar al de las sociedades; es decir, disponen de un conjunto completo de cuentas y gozan de autonomía de decisión, por lo que constituyen unidades institucionales diferenciadas. Por tanto, las empresas individuales no financieras sin personalidad jurídica se clasifican en el sector S.14 Hogares, excepto las muy grandes (cuasi-sociedades), que se clasifican en el sector S.11. Por convenio, se incluyen en este sector los organismos reguladores de mercado que tienen como actividad exclusiva o principal comprar, almacenar y vender productos agrícolas y alimenticios (como, por ejemplo, en España el FEGA, que ha sustituido al antiguo FORPPA).

En España, se asume que cumplen esta definición todas las empresas no financieras que en sus relaciones con las entidades de crédito y la Hacienda Pública utilizan un NIF que comienza con una letra (letra A: Sociedades anónimas; letra B: Sociedades de responsabilidad limitada, etc.), excepto las asociaciones, las comunidades de bienes y de propietarios, y las sociedades civiles (letras E, G y J, respectivamente), que se clasifican en el sector S.14 Hogares. No se incluyen en este sector aquellas empresas dependientes de las Administraciones públicas que, a pesar de tener naturaleza jurídica de sociedad, no son productoras de mercado, según se define en el ámbito del SEC 95. Tales empresas se clasifican en el sector Administraciones públicas (S.13), según se establece en dicho manual. Tampoco se incluyen las empresas individuales no financieras sin personalidad jurídica que se clasifican en el sector Hogares (S.14).

La principal fuente de información propia del sector Sociedades no financieras en las cuentas financieras españolas es la Central de Balances del Banco de España<sup>10</sup>. A partir de la información contenida en dos bases de datos: CBA (datos de la encuesta anual) y CBB (datos de los Registros Mercantiles) que, en conjunto, representan cerca del 50% del VAB del sector de Sociedades no financieras de la economía nacional, se realiza un ejercicio de elevación que permite la estimación de los balances agregados para el total de población de las sociedades no financieras. Para ello las empresas se asignan a diferentes estratos según el nivel de empleo, rama de actividad y forma jurídica; además se realizan ajustes por creación y destrucción de empresas.

En el ámbito de la elaboración de las cuentas financieras, la información contenida en la Central de Balances se utiliza fundamentalmente en: i) la estimación del valor de las participaciones de las administraciones públicas en el capital de las sociedades no financieras; ii) la elaboración de los balances agregados para el total de empresas no financieras, que permiten la obtención de los ratios estructurales (entre créditos comerciales concedidos, recibidos y bancarios) que se utilizan en la estimación y sectorización del volumen de créditos comerciales; iii) la estimación de la valoración a precios de mercado de las acciones no cotizadas, a partir del valor actual de los beneficios esperados de las sociedades que no cotizan en bolsa; y iv) la estimación de los créditos interempresariales.

De los párrafos anteriores se deduce que las cuentas financieras de las Sociedades no financieras se han obtenido, en gran medida, a partir de fuentes externas al propio sector, pese a que se dispone de estimaciones de las cuentas financieras del sector elaboradas por la Central de Balances, basándose en las normas del SEC 95 y a partir de fuentes directas, es decir, de los datos aportados por las propias Sociedades no financieras. Ello se explica porque en el proceso de integración de las cuentas del sector Sociedades no financieras en el marco global del sistema se otorga preferencia a determinadas contrapartidas deducidas de fuentes alternativas; por ejemplo, para los depósitos de las sociedades no financieras en las entidades de crédito y los préstamos de las entidades de crédito a las sociedades no

---

**10.** La Central de Balances del Banco de España viene recopilando directamente datos de unas 9.300 empresas, la mayoría de gran tamaño y cuyo valor añadido bruto al coste de los factores (VABcf) representa, aproximadamente, el 34% del VABcf estimado para el total de empresas no financieras. Además, la Central de Balances ha constituido una base de datos complementaria de empresas, la mayoría de tamaño mediano y pequeño, a partir de los estados contables que estas tienen la obligación de depositar en los Registros Mercantiles. Ello implica disponer de información de un número variable de empresas, según el año. En 2008 el número de empresas cuyos datos se consideraron válidos para el análisis fue de 471.000. Aunque se recibieron estados contables de más de 880.000 empresas, casi la mitad de ellas no superaron determinados test de coherencia. Este porcentaje tan reducido, se debió, en gran parte, a la aplicación por vez primera del nuevo plan contable en 2008. Es previsible que en los próximos años la proporción de empresas válidas para el análisis retorne su valor histórico que se sitúa en torno a los dos tercios del total examinado.

financieras se toma como fuente la información de las entidades financieras. Pero, al margen de todo lo expuesto, debe tenerse en cuenta que las cuentas financieras de este sector elaboradas por la Central de Balances se utilizan como elemento de contraste último de la estructura, niveles y evolución de todas las rúbricas que figuran en esta publicación.

#### S14) HOGARES

El SEC 95 define este sector como constituido por los individuos o grupos de individuos, tanto en su condición de consumidores como, eventualmente, en la de empresarios que producen bienes o servicios no financieros de mercado, en este último caso siempre que sus operaciones de distribución (rentas, impuestos, transferencias...) y financieras (depósitos, préstamos, valores...) no estén diferenciadas de su actividad empresarial. Es decir, según se ha mencionado en el apartado anterior, se incluyen aquí las empresas individuales sin personalidad jurídica distinta de la de sus propietarios, excepto aquellas, normalmente de gran tamaño, que, a pesar de no poseer personalidad jurídica propia, tienen un comportamiento económico y financiero similar al de las sociedades, que el SEC 95 denomina «cuasi-sociedades», y las clasifican en el sector S.11 Sociedades no financieras. También comprende a los individuos o grupos de individuos que producen bienes y servicios no financieros exclusivamente para uso final propio.

En concreto, están incluidos en este sector: i) los individuos o grupos de individuos cuya función principal es consumir; ii) los hogares colectivos, es decir, personas que viven permanentemente en instituciones (residencias de ancianos, cárceles, órdenes religiosas, etc.); iii) las empresas no constituidas en sociedad que son propiedad de los hogares (empresas individuales, comunidad de propietarios sin personalidad jurídica, etc.); iv) los individuos que producen bienes y servicios exclusivamente para uso final propio y v) las ISFLSH que no tienen personalidad jurídica.

En España, la aplicación práctica de esta definición en las CFEE se realiza incluyendo en este grupo a los individuos y grupos de individuos que en sus relaciones con las entidades de crédito y la Hacienda Pública utilizan como NIF el número de su DNI seguido de una letra y las que utilizan un NIF que empieza por las letras E y H (comunidades de propietarios y de bienes, respectivamente).

Las cuentas del sector Hogares se elaboran con información procedente de los demás sectores en las que los Hogares figuran como sector de contrapartida, y con información de los mercados financieros por lo que no existe una fuente de información que se pueda considerar propia del sector en este contexto.

#### S15) INSTITUCIONES SIN FINES DE LUCRO AL SERVICIO DE LOS HOGARES

El SEC 95 las define como instituciones sin ánimo de lucro dotadas de personalidad jurídica que sirven a los hogares y que son productores no de mercado privados. Cuando estas instituciones no tienen personalidad jurídica se contabilizan en el sector de los Hogares ante la imposibilidad de distinguir entre las operaciones llevadas a cabo por ambos sectores. Las ISFLSH que sean productores no de mercado y que estén controladas por las Administraciones públicas se clasifican en este sector. Por su parte, aquellas instituciones sin fines de lucro que operen en condiciones de mercado o que no estén al servicio de los hogares deben sectorizarse, según corresponda, como Sociedades no financieras o Instituciones financieras.

Dentro del sector ISFLSH se incluyen sindicatos, asociaciones profesionales, científicas, religiosas, recreativas, culturales, clubes sociales, recreativos y deportivos, etc., así como asociaciones de beneficencia, de ayuda o de asistencia.

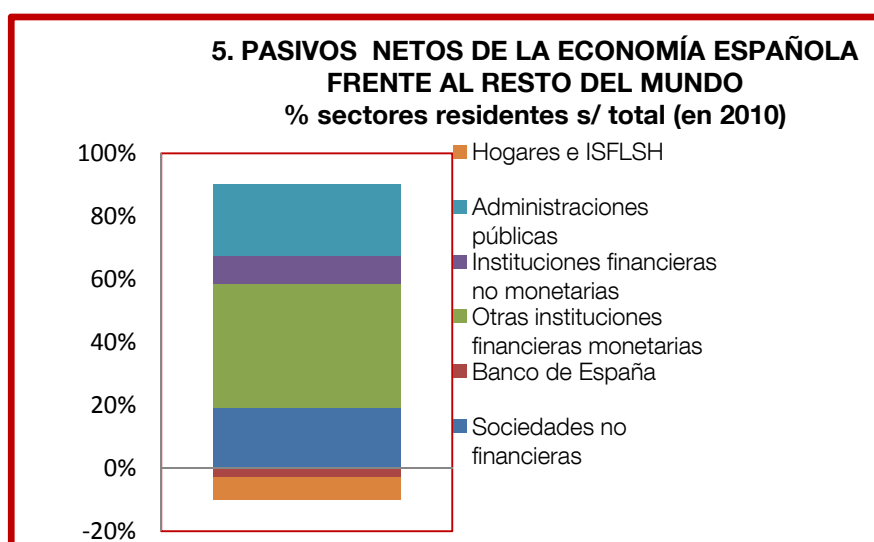
Los principales recursos de este sector, distintos de los derivados de ventas ocasionales, proceden de contribuciones voluntarias en efectivo o en especie efectuadas por los hogares, pagos de las Administraciones públicas (siempre que no estén controladas y financiadas en su mayor parte por las Administraciones públicas, en cuyo caso se incluirán en este último sector) y de rentas de la propiedad. En cuanto a las ventas ocasionales, si éstas cubren más del 50% de sus costes, la ISFLSH en cuestión debe sectorizarse, según corresponda, en Sociedades no financieras o en Instituciones financieras.

Las principales fuentes de información utilizadas para la elaboración del sector de las ISFLSH son externas al sector: la información correspondiente a depósitos y préstamos procede de los estados de las Instituciones financieras y la composición de su cartera de valores se obtiene con información de los mercados de valores.

#### 6.4 Resto del mundo (S.2)

Este sector recoge las transacciones y posiciones entre las unidades residentes y las no residentes. Se considera residentes a las unidades institucionales cuando su centro de interés económico está localizado en el territorio económico español, es decir, el territorio geográfico administrado por el Gobierno de España, dentro del cual circulan libremente personas, bienes y capital, incluyendo las islas que están sujetas a las mismas autoridades centrales, fiscales y monetarias que el territorio continental, sus enclaves territoriales (embajadas, consulados, etc.), zonas francas, espacio aéreo nacional y aguas territoriales. Una unidad institucional tiene su centro de interés económico en España cuando desde algún lugar, ubicado dentro de su territorio económico (vivienda, planta de producción u otro establecimiento), dicha unidad realiza actividades y operaciones económicas significativas de forma indefinida o por un periodo de tiempo superior a un año. Cualquier unidad institucional que no cumpla estos requisitos quedaría comprendida en el sector resto del mundo cuyas transacciones y posiciones solo se recogen en las cuentas financieras cuando la contrapartida de las mismas sea una unidad residente.

Las principales fuentes de información procedentes de este sector son la Posición de Inversión Internacional y la cuenta financiera de la Balanza de Pagos; y, por tanto, las fuentes de estas dos estadísticas constituyen también fuentes de las CFEE. En el *anexo 4* al final de esta nota se describen brevemente estas fuentes de las que se puede encontrar una explicación más detallada en la publicación anual "Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España".



## 7 Las categorías de activos financieros

De acuerdo con la metodología del SEC 95, los instrumentos financieros que circulan en la economía se clasifican en las distintas **categorías de activos financieros** atendiendo a sus características legales y se ordenan según su grado de liquidez. La aplicación de estos principios a la economía española se detalla en el *cuadro 2*.

Asimismo, el SEC 95 establece criterios de valoración homogéneos de los activos financieros en los balances financieros y en las cuentas de operaciones, que son de aplicación en todos los sectores institucionales y en la doble vertiente de los instrumentos financieros como activo financiero y como pasivo<sup>11</sup>. Esta homogeneidad permite dotar al sistema de cuentas de una elevada coherencia interna, al margen de los problemas de elaboración particulares que puedan existir. Como criterio general, los activos financieros se valoran en los balances financieros a precios corrientes, que es su valor nominal o, en el caso de los instrumentos negociados en los mercados, su valor de mercado. Por su parte, como regla general, las operaciones con activos financieros se recogen por el valor de transacción, es decir, el valor por el que se han materializado las operaciones concretas.

Además de los saldos de los activos financieros y las transacciones correspondientes, las CFEE recogen otros flujos financieros entre los residentes de la economía española y entre estos y los residentes en el resto del mundo. Estos otros flujos son modificaciones del valor de los activos y pasivos financieros que figuran en los balances de los distintos agentes y que no se deben a operaciones, tales como cambios en los precios de los activos (revalorizaciones), reclasificaciones contables, cambios en el sector en el que se clasifican las unidades institucionales, etc.

El *cuadro 3* recoge los **criterios de valoración generales de las principales rúbricas del sistema** de acuerdo con los criterios antes apuntados. Al final de esta nota, en el *anexo 5* se describe, de forma detallada, la aplicación de estos criterios en el caso de las rubricas de valores. Por último, conviene señalar que la información contable de base o los registros administrativos no siempre se elaboran siguiendo de forma estricta los criterios mencionados por lo que, en ocasiones, es preciso realizar ajustes para mantener la coherencia del sistema.

---

<sup>11</sup>. Todos los activos financieros son, desde la perspectiva del emisor/deudor, pasivos. Por otra parte, todos los pasivos son, por definición, financieros, mientras que hay activos no financieros (el stock de capital de los distintos sectores que no se recogen en las cuentas financieras). La diferencia entre los activos financieros y los pasivos constituye los «activos financieros netos», también denominados «riqueza financiera neta», de la agrupación institucional de que se trate.

<b>CUADRO 2. CLASIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>		
<b>CATEGORÍAS DEL SEC 95</b>	<b>PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS INCLUIDOS</b>	
<b>1 Oro monetario y DEG</b>	1.1 Oro monetario	Oro del Banco de España y del Tesoro
	1.2 Derechos especiales de giro (DEG)	DEG asignados y adquiridos de otros bancos centrales
<b>2 Efectivo y depósitos</b>	2.1 Efectivo	Billetes y monedas. Incluye las tenencias por residentes de euros emitidos por los BCN del Eurosistema distintos del Banco de España
	2.2 Depósitos transferibles	Depósitos a la vista y depósitos de ahorro (estos últimos desde 2005)
	2.9 Otros depósitos	Depósitos interbancarios y financiación recibida en operaciones de titulización, depósitos de ahorro (hasta 2005), cuentas a plazo, depósitos estructurados, cesiones temporales de activos de instituciones financieras monetarias, cédulas singulares y cuentas en el exterior. Además, incluye la contrapartida de activos transferidos y las posiciones frente al BCE y al FMI
<b>3 Valores distintos de acciones</b>	3.3.1 Valores a corto plazo	Letras del Tesoro. Pagarés hasta un año emitidos por las Administraciones públicas, instituciones financieras y sociedades no financieras
	3.3.2 Valores a largo plazo	Deuda pública a medio y largo plazo. Pagarés a más de un año y obligaciones emitidas por instituciones financieras, sociedades no financieras y valores emitidos por no residentes en cartera de residentes
	3.4 Derivados financieros	Opciones, futuros y similares y (desde 2005) permutas financieras.
<b>4 Préstamos</b>	4.1 Préstamos a corto plazo	Créditos de entidades de crédito residentes a los sectores residentes y no residentes, créditos de no residentes a los sectores residentes y créditos entre los sectores no financieros y de estos a los no residentes. Cesiones temporales de activos de instituciones financieras no monetarias y adquisiciones temporales de activos de instituciones financieras a entidades no financieras. Transferencias no interbancarias de activos privados, créditos de las Administraciones públicas a las empresas públicas, créditos del Fondo de Ayuda al Desarrollo, emisiones de valores no negociables y pasivos frente al FMI
	4.2 Préstamos a largo plazo	
<b>5 Acciones y otras participaciones</b>	5.1.1 Acciones cotizadas	Acciones cotizadas en mercados nacionales o extranjeros de instituciones financieras (excepto sociedades de inversión) y de sociedades no financieras
	5.1.2 Acciones no cotizadas	Acciones no cotizadas de instituciones financieras y de sociedades no financieras
	5.1.3 Otras participaciones (excluidas las de fondos de inversión)	Capital de sociedades y entes públicos que no tiene la forma jurídica de sociedad anónima, dotaciones de capital a sucursales (de no residentes en España y de España en el exterior), inversión de no residentes en inmuebles, participaciones en organismos internacionales y aportaciones de los Fondos de garantía de depósitos al FROB
	5.2.1 Participaciones en fondos de inversión	Participación en fondos de inversión mobiliaria e inmobiliaria,
	5.2.2 Acciones emitidas por sociedades de inversión	Acciones de sociedades de inversión mobiliaria e inmobiliaria
<b>6 Reservas técnicas de seguro</b>	6.1.1 Reservas de seguros de vida	Provisiones técnicas vida de los seguros privados
	6.1.2 Reservas de fondos de pensiones	Reservas y fondos constituidos para el pago de pensiones por las mutualidades de previsión social y los fondos de pensiones
	6.2 Reservas por primas y para siniestros	Provisiones técnicas no-vida de las empresas de seguro privado y las mutualidades de previsión social. Se incluye el reaseguro
<b>7 Otras cuentas pendientes de cobro / pago</b>	7.1 Créditos comerciales y anticipos	Cuentas de clientes/proveedores y similares de las sociedades no financieras (y los sectores de contrapartida)
	7.9 Otras cuentas pendientes de cobro/ pago, excluidos los créditos comerciales	Diversas cuentas deudoras/acreedoras, intereses de depósitos/préstamos devengados pendientes de cobro/pago, operaciones en camino entre instituciones financieras y entre Administraciones públicas, impuestos y cotizaciones pendientes



### **7.1 Oro y Derechos Especiales de Giro**

Esta rúbrica incluye el oro monetario, que está compuesto por el que mantiene el Banco de España (y en el pasado también el Tesoro Público) como activo internacional de reserva, y los DEG, que son activos internacionales de reserva creados por el FMI, que los asigna a sus miembros para poder aumentar sus tenencias de medios de pago internacionales. En el SEC 95 el oro monetario y los DEG son los únicos activos financieros a los que no corresponde un pasivo. Por lo tanto, las adquisiciones de oro monetario y DEG que realizan las autoridades monetarias se registran como un aumento de los activos financieros del sector en el que éstas están incluidas, y su contrapartida es una disminución de los activos financieros del Resto del mundo<sup>12</sup>.

Dado que el oro monetario se define como aquel que está en poder de las autoridades monetarias nacionales (en general bancos centrales), las transacciones con oro monetario sólo se producen entre dichas instituciones. Por ello, cuando las autoridades monetarias realizan operaciones con oro con contrapartidas distintas de otras autoridades monetarias es preciso registrar una monetización o desmonetización del oro. Mediante la monetización del oro, las autoridades monetarias incorporan a las reservas oficiales el oro adquirido que no formaba parte de las reservas de ningún país; por tanto, las reservas globales aumentan por la incorporación a ellas de oro que no era monetario anteriormente. En la desmonetización, se detrae oro monetario de las reservas para utilizarlo con fines no monetarios. Estas operaciones deben registrarse en la cuenta de otras variaciones en volumen.

Las CFEE reflejan en los años 2005, 2006 y 2007 operaciones de venta de oro monetario por parte del Banco de España a tenedores distintos de otras autoridades monetarias. Por otro lado, en agosto y septiembre de 2009, el Banco de España aumentó sus tenencias de DEG como consecuencia de nuevas asignaciones por parte del FMI. Ambas operaciones están registradas en la cuenta de otros cambios en volumen, tal y como establece el SEC 95.

---

<sup>12</sup>. En la revisión en curso del SEC 95, este tratamiento se va a modificar; los DEG se considerarán tanto un activo como un pasivo frente al Resto del mundo.

<b>3. CRITERIOS DE VALORACIÓN DE LAS PRINCIPALES RÚBRICAS DEL SISTEMA</b>		
	<b>Balance financiero</b>	<b>Cuenta de operaciones financieras</b>
<b>1 Oro monetario y DEG</b>	Valor de mercado	Importe de las transacciones
<b>2 Efectivo y depósitos</b>	Valor facial (efectivo) o nominal (depósitos)	Diferencia de saldos, excluidas las revalorizaciones y los cambios en volumen
<b>3 Valores distintos de acciones</b>	Valor de mercado (incluye intereses devengados en el periodo)	Valor de las transacciones. Los intereses devengados menos los intereses pagados se contabilizan como reinvertidos en el instrumento financiero
<b>4 Préstamos</b>	Principal de la deuda	Diferencia de saldos, excluidas las revalorizaciones y los cambios en volumen
<b>5 Acciones y otras participaciones</b>		
<b>511 Acciones cotizadas, y 52 Acciones y participaciones en fondos de inversión</b>	Valor de mercado	Valor de las transacciones
<b>512 Acciones no cotizadas</b>	Estimación del valor de mercado a partir de la valoración de las acciones cotizadas y de la información contable de las no cotizadas	Valor de las transacciones
<b>53 Otras participaciones</b>	Valor contable de los recursos propios	Aportaciones netas de fondos
<b>6 Reservas técnicas de seguro</b>	Valor actual de los compromisos de pago futuros según las provisiones técnicas y fondos constituidos	Primas y aportaciones netas incluyendo las rentas de las inversiones
<b>7 Otras cuentas pendientes de cobro/pago</b>	Valor nominal en balance	Diferencia de saldos
<p><b>Moneda de referencia:</b></p> <p>Los datos se presentan en millones de euros y en ninguna subrúbrica del sistema aparece explícita la indicación de las operaciones o balances financieros, cuyas series originales están expresadas en moneda extranjera, aunque, evidentemente, esto último es disponible a partir de la información de base. Las series de base se han convertido en euros del siguiente modo:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Las series originales en pesetas, hasta el 1 de enero de 1999, se han expresado en euros al tipo de cambio irrevocable,</li> <li>2. Las series originales de las restantes monedas que forman parte del euro, hasta el 1 de enero de 1999, se han convertido en pesetas al tipo de cambio vigente en el momento de la transacción (operaciones) o final de periodo (saldos) y posteriormente en euros según el punto 1, y a partir de esa fecha se han expresado directamente en euros siguiendo los mismos criterios.</li> </ol>		

## **7.2 Efectivo y depósitos**

Esta rúbrica se desglosa en efectivo, depósitos transferibles y otros depósitos. Su valoración en los balances financieros es por el nominal, es decir, no incluyen los intereses devengados, que se contabilizan, tal como permite el SEC 95, como "Otras operaciones pendientes de cobro/pago". Los depósitos denominados en moneda extranjera se contabilizan en euros al tipo de cambio vigente a fin de periodo. Por lo que se refiere a las operaciones, las diferencias entre los balances financieros se ajustan de las variaciones en los tipos de

cambio, registrándose las operaciones al tipo de cambio al que se constituye o cancela el depósito.

a) *Efectivo.*

Esta rúbrica debe comprender los billetes puestos en circulación por el Banco Central Nacional, las monedas emitidas por el Estado y las tenencias por parte de sectores residentes de billetes. Hasta el año 2002, en las CFEE se consideraba que el efectivo puesto en circulación por parte del Banco de España y del Estado se correspondía, una vez deducidas las tenencias de las instituciones financieras, con las tenencias de efectivo por parte de los sectores residentes no financieros de la economía española (Sociedades no financieras, Hogares e ISFLSH y Administraciones públicas); es decir, se consideraba que las tenencias de pesetas por parte del Resto del mundo no eran significativas y que tampoco lo eran las tenencias de monedas y billetes extranjeros por parte de los sectores residentes no financieros. Por tanto, el importe de billetes y monedas que figuraba en el pasivo del Banco de España se correspondía con los billetes y monedas en poder de los sectores no financieros residentes.

Tras la introducción física del euro, a principios del año 2002, el efectivo que figura en el pasivo del Banco de España corresponde a la parte proporcional del total emitido por el Eurosistema, que se le asigna según su participación en el capital del BCE, y a finales de 2010 era del 8,304%. La diferencia entre este importe y el que realmente ha sido puesto en circulación por el Banco de España se registra como un activo/pasivo por operaciones frente al Eurosistema (contrapartida en el Resto del mundo), en la rúbrica 2.2 Depósitos transferibles. Este importe representa operaciones de efectivo que el Banco de España pone o retira de la circulación en nombre del resto de los BCN de la zona del euro. Por tanto, cuando dicho importe tiene como resultado un “exceso” de efectivo puesto en circulación por el Banco de España con respecto al que le correspondería según su participación en el BCE, significa que parte del efectivo en manos de los residentes españoles ha sido realmente emitido por otros BCN. Por ello se refleja un activo de los sectores residentes no financieros (los tenedores del efectivo) frente al Resto del mundo en esta rúbrica. Este activo frente al Resto del mundo constituye la contrapartida del pasivo correspondiente del Banco de España mencionado en primer lugar. Obviamente, todo el razonamiento es el inverso en el caso de que el efectivo puesto en circulación por el Banco de España sea menor que el que le correspondería de acuerdo a su participación en el BCE y las anotaciones en las cuentas serían las inversas. Por lo que se refiere a las tenencias de billetes y monedas de los sectores no financieros, desde el año 2002, su importe en los países que integran la UEM se estima de forma armonizada por todos los miembros del Eurosistema, bajo la coordinación del BCE. El procedimiento consiste en distribuir por países el importe total de euros emitidos por el conjunto de los bancos centrales del Eurosistema, una vez deducidos los importes que se estiman en manos de no residentes en la zona del euro, evitando las inconsistencias que podrían producirse para el conjunto de la zona si cada uno de los países realizara sus propias estimaciones. En dicho procedimiento es posible tener en cuenta las evidencias nacionales disponibles que los BCN puedan aportar.

En el caso de España, las tenencias de los sectores residentes no financieros están compuestas por la parte correspondiente al efectivo puesto en circulación por el Banco de España que figura en su balance, más la parte que corresponde al importe neto de los billetes emitidos/retirados de la circulación por el Banco de España por cuenta de otros BCN (el activo o pasivo que se refleja en las cuentas intrasistema) y, además, la estimación de las entradas netas de billetes denominados en euros, con motivo de los movimientos de turistas

y otros viajeros, por compras transfronterizas e incluso por inversiones en/del exterior, principalmente depósitos. Estos movimientos de billetes también dan lugar a un activo frente a otros BCN, adicional al que se ha mencionado anteriormente. La estimación del importe de estos movimientos de billetes se realiza a partir del análisis del comportamiento estacional del efectivo en circulación y de las operaciones relacionadas con el turismo. El importe de euros que, como resultado de estos ejercicios, se estima que los sectores residentes han «importado» del resto del mundo se incluye dentro de los pasivos netos contraídos por el Resto del mundo del cuadro 2.23.a, que se publica en la edición electrónica de las Cuentas.

En resumen, el importe de los billetes puestos en circulación por el Banco de España se registra, en la rúbrica de efectivo como un pasivo (por el importe correspondiente al porcentaje que le corresponde del total de billetes en euros emitidos por el Eurosistema) y en la rúbrica de depósitos transferibles como un activo/pasivo (por la diferencia entre el importe anterior y el total de billetes puestos en circulación por el Banco de España). Las tenencias de billetes de los sectores no financieros figuran en cualquier caso dentro de la rúbrica de efectivo como un activo financiero. La diferencia entre la rúbrica de efectivo en el pasivo del Banco de España y en el activo de los sectores no financieros residentes se computa como un activo/pasivo neto del Resto del mundo, dentro de la rúbrica 2.2 depósitos transferibles. Este activo/pasivo neto del Resto del mundo incluye la diferencia entre los billetes puestos en circulación por el Banco de España y el importe que le corresponde y, además, las entradas netas de billetes en España en manos de los viajeros.

*b) Depósitos transferibles.*

En las rúbricas de depósitos se clasifican los depósitos transferibles, que son depósitos convertibles inmediatamente en efectivo o movilizables mediante cheque u otro medio sin restricciones ni penalizaciones significativas, y el resto de depósitos que no son transferibles. En concreto, se incluyen los depósitos a la vista en euros y en monedas distintas del euro que los sectores residentes, excepto las entidades de crédito, mantienen en entidades de crédito residentes y no residentes, y los que los no residentes mantienen en entidades de crédito residentes. El término “transferible” aplicado a depósitos se refiere a que se puede disponer de ellos sin preaviso, y no a la posible negociabilidad de los mismos. Desde junio de 2005, incluye los depósitos de ahorro.

*c) Otros depósitos.*

En la rúbrica de otros depósitos se incluyen los depósitos de las instituciones financieras que no se consideran transferibles, en concreto: las operaciones interbancarias de todo tipo, tanto en euros como en moneda distinta del euro, excepto las incluidas como depósitos transferibles, los certificados del Banco de España (OM 21.2.1990), cesiones temporales de activos del sector Instituciones financieras monetarias, las cuentas a plazo, mutuas y otras, depósitos Interbancarios Transferibles (DIT)<sup>13</sup>, los depósitos de residentes en las entidades de crédito residentes, los depósitos de ahorro (hasta mayo de 2005) y a plazo (incluidas las participaciones de activo), depósitos estructurados, las cuentas de recaudación de las administraciones públicas, cédulas singulares nominativas y otros depósitos por financiación recibida en operaciones de titulización de activos que se mantienen en el balance. Además se incluyen depósitos de naturaleza diversa entre los sectores residentes, otros activos financieros sobre el FMI, el contravalor en ecus de las reservas centrales en dólares y en oro depositadas en el IME/BCE (hasta diciembre de 1998), la contrapartida de las reservas

---

**13.** La transferibilidad de los DIT se refiere a que el depósito más los intereses inicialmente contratados entre la entidad depositaria del DIT y la entidad depositante pueden ser objeto de sucesivas cesiones, bien en la misma fecha de su constitución, o bien en cualquier fecha anterior a la del vencimiento del mismo.

centrales transferidas al BCE, y los depósitos de residentes en entidades de crédito no residentes.

### **7.3 Valores distintos de acciones**

Comprende los instrumentos financieros al portador, normalmente negociables en los mercados secundarios, o que pueden compensarse en el mercado, y que no confieren al tenedor derecho alguno de propiedad sobre la unidad institucional que los emite. Se distingue entre los valores distintos de acciones excluidos los derivados financieros (a corto y largo plazo) y los derivados financieros.

#### *a) Valores distintos de acciones, excepto derivados financieros*

*Valores a corto plazo:* emitidos con plazo original inferior o igual a un año y, en casos excepcionales, hasta dos años como máximo. Comprende los valores emitidos por Instituciones financieras monetarias, otros intermediarios financieros (por ejemplo, pagarés de titulización y emitidos por sociedades emisoras de participaciones preferentes), Administraciones públicas (por ejemplo, Letras del Tesoro) y Sociedades no financieras (papel comercial, letras negociables, pagarés de empresa, etc.).

*Valores a largo plazo.* Son valores cuyo plazo de vencimiento original es, normalmente, superior a un año y, en casos excepcionales, superior a dos años como mínimo. Comprende los emitidos por Instituciones financieras, bajo cualquier denominación: obligaciones, bonos, notas, ordinarias, subordinadas, hipotecarias y de titulización. Se incluyen las participaciones preferentes que no dan derecho al tenedor sobre el valor liquidativo del emisor, la Deuda pública a medio y largo plazo (emisiones de las Administraciones públicas, incluyendo las notas a medio plazo), obligaciones de Sociedades no financieras y valores emitidos por no residentes en poder de residentes, incluyendo los activos exteriores del Banco de España, materializados en valores.

*Imputación temporal y criterios de cálculo de los intereses de las operaciones financieras de valores distintos de acciones.* Según establece el SEC 95, el principio general de imputación temporal de las operaciones es el de devengo. La aplicación de este principio en la contabilización de los intereses en las cuentas de operaciones no financieras afecta a las cuentas de operaciones financieras, ya que implica que los intereses devengados pero no pagados deben registrarse también en las operaciones financieras. Este registro de los intereses en la cuenta financiera, en el caso de las rúbricas de valores, se realiza en el propio instrumento que genera los intereses, de manera que los intereses devengados se tratan como si se reinvirtiesen en el mismo instrumento del que provienen, recogiendo el importe de dichos intereses devengados como una emisión de valores, y produciéndose, en el momento del pago de los intereses, una desinversión en el instrumento correspondiente, que se recoge en las cuentas como una amortización de valores por dichos intereses pagados. Pero, pese a la precisión con la que el SEC 95 establece el criterio de devengo para el registro de los intereses, la aplicación práctica de este principio no se recoge expresamente en dicho sistema. Como posibles procedimientos de imputación del devengo para los valores negociables, se han planteado los tres siguientes:

- El denominado «principio del deudor», según el cual el devengo para los intereses se obtiene a partir del rendimiento a la emisión de los valores. En una emisión a tipo de interés fijo, el emisor puede valorar la carga futura de intereses en sus cuentas.

- El denominado «principio del acreedor», o de mercado, que establece la rentabilidad implícita al precio de mercado vigente en cada momento, para el cálculo de los intereses generados por el valor de que se trate. La imputación de intereses se modifica a lo largo de la vida de la emisión a medida que se van produciendo variaciones en los precios de los valores.
- El denominado «principio de adquisición», que obtiene el devengo de intereses en función de los precios, y las rentabilidades implícitas, a que fueron adquiridos los valores por los inversores, mientras permanecen en sus carteras.

De estos principios, en las CFEE se ha seguido el principio del deudor, por los siguientes motivos: a) se considera la mejor interpretación de las referencias que el SEC 95 hace al criterio del devengo de los intereses; b) es la alternativa establecida por Eurostat en su *Manual de Déficit y Deuda de las Administraciones Públicas (ESA 95, Manual on Government Deficit and Debt. Implementation of ESA95* cuya última edición es la correspondiente a 2010), y c) es homogéneo con la imputación de intereses en el déficit de las Administraciones públicas en las notificaciones del Protocolo sobre el Procedimiento aplicable en caso de Déficit Excesivo (Protocolo PDE)<sup>14</sup>. El SNA 2008 ha adoptado también el principio del deudor como procedimiento de imputación del devengo. Igualmente, la Decisión de fecha 14 de octubre de 2002, del Grupo de Trabajo del Intersecretariado de Cuentas Nacionales (instancia del máximo nivel sobre la materia, en la que participan Eurostat, el FMI, la OCDE, las Naciones Unidas y el Banco Mundial) avala la adopción de la óptica del deudor frente a sus alternativas. Esta Decisión fue aprobada por la Comisión de Estadísticas de las Naciones Unidas en enero de 2003. Respecto a los balances financieros, el saldo vivo de valores ha de registrarse a precios de mercado, siendo uno de los componentes del precio de mercado precisamente los intereses devengados pendientes de pago.

*Valoración a precios de mercado.* La metodología SEC 95 establece el criterio general de que la valoración de los balances financieros o saldos de activos financieros y pasivos ha de ser a precios de mercado. A continuación se reseñan los métodos de valoración utilizados para los principales instrumentos que se incluyen en la rúbrica Valores distintos de acciones. Es obvio que estas valoraciones son idénticas para un instrumento financiero, en tanto que activo financiero y en tanto que pasivo. No obstante, dado que la disponibilidad de información suficientemente pormenorizada es distinta para las emisiones de valores y para las carteras, en el proceso de elaboración de las CFEE es preciso adoptar determinados criterios de ajuste en las carteras de forma que las carteras totales del conjunto de los sectores sea consistente con el total de valores emitidos.

Los *saldos en circulación* de los instrumentos con un elevado grado de liquidez (por ejemplo, las emisiones del Estado) se han valorado a precios de mercado utilizando las cotizaciones de los mercados. En el caso de las Instituciones financieras monetarias, sus emisiones cupón cero se han valorado añadiendo al valor efectivo a la emisión el importe de los intereses devengados pendientes de vencimiento. Para los valores emitidos por Sociedades no financieras cuyos mercados son poco líquidos y para otros agentes que emiten valores distintos de acciones que no cotizan, se ha calculado su valor de mercado utilizando datos de emisiones de características similares de valores que sí cotizan en mercados líquidos.

---

**14.** Téngase en cuenta que la aplicación del principio del acreedor equivale a admitir que el déficit público varía cuando lo hacen los tipos de interés de mercado, al margen de cuál sea la política de emisión de deuda pública. En el caso del principio del deudor (que ha sido el aplicado en las CFEE), el déficit solo se ve afectado en la medida en que se vayan devengando los intereses fijados en el momento de la emisión.

Para hacer estas estimaciones se ha trabajado, por un lado, con las emisiones cupón cero y, por otro, con el resto de emisiones.

Las *operaciones financieras* se han obtenido como diferencia entre las emisiones y las amortizaciones a sus respectivos precios de emisión y reembolso. Para las emisiones a descuento se han añadido los intereses devengados, y para el resto de emisiones, los intereses devengados menos los pagados.

b) *Derivados financieros.*

Se recogen aquí los derivados financieros que son activos financieros basados en otro instrumento subyacente o derivados de él, así como las permutas de tipos de interés o principales de activos financieros. El instrumento subyacente suele ser otro activo financiero, pero puede ser también una mercancía o un índice

Incluye instrumentos tipo opciones y similares (warrants, etc.) y tipo futuros y similares. Se presentan datos para las cuentas de operaciones y, desde 2003, para los balances financieros. Por problemas de disponibilidad de información, los importes para algunos sectores se presentan por el neto en el activo del balance.

*Valoración a precios de mercado.* Los saldos se valoran a precios de mercado, tanto si cotizan en mercados organizados como si se trata de derivados OTC. Las operaciones financieras se valoran por el efectivo de la transacción e incluyen las liquidaciones diarias cuando se producen. Para los no residentes, se obtienen las operaciones a partir de las transacciones registradas en Balanza de Pagos.

#### **7.4 Préstamos**

En las rúbricas de préstamos se clasifican los activos financieros creados cuando los acreedores prestan fondos a los deudores, directamente o a través de un agente, tanto si el acuerdo se materializa en documento negociable como si no se materializa en documento alguno. Los importes más significativos corresponden a los préstamos concedidos por las instituciones financieras, principalmente Instituciones financieras monetarias, residentes o no residentes, al resto de los sectores de la economía nacional y, en su caso, al Resto del mundo. También forman parte de esta rúbrica los préstamos interempresariales entre Sociedades no financieras o entre estas y el Resto del mundo, entre los que no se incluyen los de naturaleza comercial, que normalmente se identifican en los balances contables de las empresas en los epígrafes de clientes, proveedores y similares y que en el sistema de cuentas nacionales se clasifican en la rúbrica de créditos comerciales y anticipos.

Por lo que se refiere a la valoración, esta rúbrica se valora en los balances financieros por el nominal, es decir, no se incluyen los intereses devengados, que se contabilizan, tal como permite el SEC 95, como "Otras operaciones pendientes de cobro/pago". Los préstamos denominados en moneda extranjera se contabilizan en euros al tipo de cambio vigente a fin de periodo. Por lo que se refiere a las operaciones, las diferencias entre los balances financieros se ajustan de las variaciones en los tipos de cambio, registrándose las operaciones al tipo de cambio al que se constituye o cancela el préstamo

*Préstamos a corto plazo.* Comprende los préstamos en euros y en monedas distintas del euro hasta un año de plazo otorgados por las entidades de crédito a los sectores residentes y no residentes, concedidos por no residentes a los sectores residentes y los facilitados por

los sectores residentes no financieros a los no residentes. Asimismo esta rúbrica incluye las transferencias no interbancarias de activos privados a corto plazo, y las cesiones temporales de activos de Instituciones financieras no monetarias.

*Préstamos a largo plazo.* Comprende los préstamos en euros y en monedas distintas del euro a plazo superior a un año concedidos por las entidades de crédito a los sectores residentes y no residentes, las dotaciones y préstamos del Estado al Crédito oficial, los créditos a largo plazo de no residentes a los sectores residentes y de los sectores residentes a los no residentes, los créditos del Estado u otras Administraciones públicas a empresas públicas, los créditos del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) concedidos por el Estado al Resto del mundo, el préstamo concedido por el Estado a la República Helénica a través del Fondo de Apoyo a la República Helénica, la financiación entre empresas relacionadas (residentes y no residentes), los pasivos del país frente al FMI (utilización de los créditos concedidos por el FMI), deudas no negociables (Deuda Rumasa, de julio de 1984 amortizada en 1996, Deuda Especial de Estado, emisión 1991, amortizada en 1997), emisiones de los Fondos de garantía de depósitos (amortizadas en 1997) que eran solo negociables entre las entidades de crédito y el Banco de España, transferencias no interbancarias de activos privados en las que las entidades de crédito transfieren con todos sus riesgos y derechos, a otros sectores, y préstamos interempresariales (préstamos con coste financiero concedidos entre sociedades no financieras). No se incluyen los créditos comerciales, ya que disponen de una rúbrica específica para ellos (véase epígrafe 7.7).

### **7.5 Acciones y otras participaciones**

Las acciones y otras participaciones (AF.5) se definen como los instrumentos financieros que representan derechos sobre la propiedad de sociedades o cuasi sociedades. Normalmente, otorgan a los tenedores el derecho a una parte de los beneficios del emisor y, en caso de liquidación, a una parte de sus fondos propios. Asimismo, se incluyen aquí algunos instrumentos financieros híbridos, como las cuotas participativas que emiten las cajas de ahorros, pero no las obligaciones preferentes, que se clasifican en la rúbrica de valores distintos de acciones. Se distinguen cinco instrumentos dentro de esta rúbrica respondiendo a la necesidad de diferenciar la participación en las instituciones de inversión colectiva frente al resto de entidades, y dentro de este segundo grupo, el grado de liquidez de estos instrumentos. La aplicación de estos criterios da lugar a la siguiente clasificación de acciones y otras participaciones:

- a) *Acciones cotizadas* (excluidas las acciones de las sociedades de inversión): participaciones en el capital de sociedades que están representadas por valores negociables que cotizan en una bolsa de valores reconocida o en otros mercados secundarios, excluidas las acciones de las sociedades de inversión
- b) *Acciones no cotizadas*: participaciones en el capital de sociedades que están representadas por valores negociables que no cotizan en una bolsa de valores reconocida ni en otros mercados secundarios, excluidas las acciones de las sociedades de inversión.
- c) *Otras participaciones* (excluidas las emitidas por los fondos de inversión). Se incluyen dentro de esta rúbrica: el capital de sociedades no financieras que no tiene forma de sociedad anónima, participaciones del Estado y del Banco de España en organismo internacionales, dotaciones entidades no residentes a sus sucursales en España y de bancos y sociedades no financieras residentes a sus sucursales en el exterior, participaciones de las Administraciones públicas en empresas públicas que no sean sociedades anónimas, participaciones del Estado en el Banco de España y



en el ICO, e inversiones en inmuebles de no residentes, en tanto que se considera que estos se adquieren por una unidad residente ficticia que lo financia con la emisión de participaciones frente a no residentes y de la misma forma las inversiones en inmuebles situados en el exterior por parte de residentes.

- d) *Participaciones emitidas por fondos de inversión*: partes alícuotas del patrimonio de una institución financiera cuya única función es invertir los fondos que les han sido confiados por los partícipes en los mercados monetarios y de valores y/o en bienes inmobiliarios.
- e) *Acciones emitidas por sociedades de inversión*: participaciones en el capital de una institución financiera cuya única función es invertir los fondos que les han sido confiados por los accionistas en los mercados monetarios y de valores y/o en bienes inmobiliarios.

*Valoración a precios de mercado.* El SEC 95 establece con carácter general que los elementos del balance deberán valorarse como si se adquirieran en la fecha a que se refiere el balance (párrafo 7.27). Para cumplir con este criterio, el SEC 95 recoge los siguientes principios de valoración de las acciones y otras participaciones: a) principio general: los precios corrientes para la valoración del balance se pueden aproximar calculando el valor actual, o descontado, de los rendimientos futuros (párrafo 7.27); b) las acciones cotizadas se valoran a los precios de mercado observados (párrafo 7.53); c) las acciones no cotizadas se valoran con referencia a la valoración de las acciones cotizadas, teniendo en cuenta las diferencias entre ambos tipos de acciones, fundamentalmente su liquidez, y considerando el sector y las reservas acumuladas (párrafo 7.54); d) las participaciones en fondos de inversión y las acciones de sociedades de inversión se valoran a los precios de mercado observados, es decir, a su valor de reembolso (párrafo 7.57), y, por último, e) las otras participaciones se valoran bien por los recursos propios, o bien por el valor nominal (párrafo 7.56).

Las características de los mercados bursátiles y de las entidades que configuran los sectores y subsectores institucionales de la economía española determinan, según los casos, la aplicación en las CFEE de los siguientes métodos de valoración:

- a) Valoración de mercado en sentido estricto, es decir, información procedente de los mercados.
- b) Estimación de la valoración a precios de mercado a partir de inferencias basadas en el valor de mercado de instrumentos similares.
- c) Casos en los que, por razones diversas, se considera que los recursos propios (capital más reservas) constituyen una buena aproximación al valor de mercado.

*Valoraciones aplicadas.* Las acciones cotizadas se valoran al precio de cotización del propio título en los mercados de valores (método a) al ser éste un precio observable. En este grupo se incluyen las acciones cotizadas de los sectores sociedades no financieras, bancos y otros intermediarios financieros.

Para las acciones no cotizadas se ha utilizado como referencia la valoración de las acciones cotizadas del mismo sector (método b), siempre que las empresas cuyas acciones cotizan sean representativas de dicho sector. Cuando esta representatividad es significativa (por ejemplo, en el caso de los bancos), la estimación del valor de mercado de las acciones no cotizadas se ha realizado aplicando la relación entre la capitalización y los recursos propios de las acciones cotizadas a los recursos propios de las acciones no cotizadas. Si la

representatividad no es significativa (caso más frecuente en las sociedades no financieras), en el sentido de que, como se señala más adelante, se estima que el valor de este grupo de empresas no depende tanto de los fondos propios como de los elementos implícitos en el factor de descuento de sus beneficios futuros, se ha utilizado el tipo de descuento implícito en la valoración de las acciones cotizadas como referencia para estimar el valor de mercado de las acciones no cotizadas, al que se le ha añadido una prima de iliquidez. Para el cómputo del tipo de descuento: i) se utilizan como referencia las acciones de sociedades no financieras del mercado continuo, con el fin de que el conjunto de valores de referencia sea lo más amplio posible; ii) se computa una tasa de descuento para el sector eléctrico y otra para el resto de sociedades no financieras, dada la especificidad de las empresas eléctricas, y iii) se toma como referencia la mediana de las tasas de descuento obtenidas, en lugar de la media, con el fin de corregir el sesgo de las grandes empresas. Por último, en el caso de las sociedades no financieras no cotizadas, la tasa de descuento referida se aplica al conjunto de sociedades anónimas disponibles en las bases de datos de la Central de Balances del Banco de España. La información contable de sus resultados históricos es la *proxy* que se emplea para la estimación del descuento de sus beneficios futuros. Lo relevante de este método, frente a lo explícitamente recomendado por el SEC 95 es que se adapta mejor al mercado de valores español en el que un reducido número de valores explican un porcentaje muy elevado de la capitalización bursátil <sup>15</sup>. En el caso de las empresas de seguros, dada su peculiaridad, las acciones no cotizadas se han valorado por sus recursos propios o valor en libros. Este criterio de valoración se ha seguido igualmente para el resto de Instituciones financieras.

Las participaciones emitidas por fondos de inversión y las acciones emitidas por sociedades de inversión se valoran por aplicación directa de los precios observables en los mercados de valores (método a), en concreto a su valor de reembolso. Por último, las otras participaciones (excluidas las participaciones en fondos de inversión), se valoran por sus recursos propios (método c).

*Casos especiales.* Se incluyen en este grupo:

- a) Las cuentas de recursos propios de las cajas de ahorros, que no se registran como acciones y participaciones (registrarlas como tales obligaría a asignar estos valores a la cartera de una determinada agrupación institucional). Tampoco se incluyen en ninguna otra rúbrica de pasivo, por lo que figuran dentro del patrimonio neto de las propias cajas, materializado en activos no financieros y en activos financieros netos. Esto ocurre también, dentro de la agrupación Auxiliares financieros, con los Fondos de Garantía de Depósitos y, hasta su integración en el Consorcio de Compensación de Seguros, con la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras (CLEA);
- b) Las acciones no cotizadas de sociedades no financieras que tiene pérdidas cuyo valor descontado de los beneficios esperados es inferior al capital social desembolsado, que se registran por el valor de su capital desembolsado;
- c) Las inversiones directas del exterior en sociedades no financieras españolas no cotizadas, que se han estimado por su valor en libros, siguiendo los criterios metodológicos recogidos en el Manual de Balanza de Pagos y en la Definición

---

<sup>15</sup>. En 2009 existían en España cerca de 1.236.000 sociedades no financieras, de las que, aproximadamente, 102.000 eran sociedades anónimas, y, de ellas, 143 cotizaban en las bolsas de valores. Los 27 valores de Sociedades no financieras incluidos en el IBEX 35 al final de 2009 explicaban el 73% del total de la capitalización bursátil de las Sociedades no financieras. En la misma fecha, solo tres valores suponían el 42% de la capitalización total de las Sociedades no financieras.

Marco de Inversión Directa de la OCDE; (hasta 2004 se han valorado por el procedimiento de acumular flujos de balanza de pagos, incluyendo los beneficios reinvertidos).<sup>16 17</sup>

- d) Las inversiones directas del exterior en bancos españoles no cotizados, que se han estimado, asimismo, a partir de su valor en libros.
- e) Las otras participaciones emitidas por cualquier agrupación institucional cuyos recursos propios sean inferiores al capital social desembolsado, que se registran por su capital desembolsado<sup>18</sup>.

Los datos de *operaciones en el período (emisiones)* se calculan a partir de la información sobre las aportaciones de fondos procedentes de fuentes diversas, que permiten disponer de datos completos para las empresas cotizadas y de una estimación para las aportaciones de fondos de las no cotizadas. Asimismo, se utiliza la información disponible sobre fusiones y absorciones de empresas para estimar las reducciones de capital y su valoración. Los datos de las otras variaciones patrimoniales (revalorización y otras variaciones en volumen) para el total de acciones y participaciones se obtienen por diferencia entre la variación de las posiciones (balance) y las operaciones.

*Activos en circulación (carteras) y adquisiciones netas de activos.* Desde la óptica de los tenedores (activos financieros), la estimación de los saldos en cartera valorados a precios de mercado de los distintos sectores, subsectores y agentes se ha realizado para el período más reciente a partir de la información disponible de las carteras valoradas según ese criterio para la mayoría de las Instituciones financieras (entidades de crédito, instituciones de inversión colectiva, empresas de seguro y fondos de pensiones) y para la inversión en cartera del Resto del mundo, y, en el caso de no disponerse de valoración según este criterio, a partir de estimaciones realizadas sobre la base de los valores contables o nominales, según los casos, que figuran en sus carteras o en los estados de valores depositados en entidades de crédito<sup>19</sup>. En este último caso, se ha tenido en cuenta que en los estados contables de las entidades de crédito una parte de su cartera figura ya valorada a precios de mercado o a valor razonable.

---

**16.** Las acciones no cotizadas emitidas por Sociedades no financieras se estiman a partir de los datos de la Central de Balances utilizando un método de valoración basado en el descuento del resultado ordinario neto, excepto la parte correspondiente a inversión exterior directa (IED) que se valora según fondos propios.

**17.** Coincidiendo con la publicación del *Boletín Estadístico* de septiembre de 2008 y para datos de diciembre de 2004 y posteriores, se modificó el cálculo del stock de participaciones en el capital de empresas no financieras registrado en la rúbrica de Inversión Directa de la Posición de Inversión Internacional (PII). Posteriormente, con la publicación del Boletín Estadístico de junio de 2009 se revisó la serie desde 1992 (véase la nota de Novedades del *Boletín Estadístico* de junio de 2009)

**18.** En el ordenamiento jurídico español emiten «Otras participaciones», por un lado, las sociedades de responsabilidad limitada (que, junto con las comanditarias por acciones y las sociedades anónimas, son sociedades capitalistas que limitan la responsabilidad de los socios) y, por otro lado, las cooperativas y las colectivas y comanditarias simples. Como caso particular, cabe reseñar que el valor de mercado de los instrumentos distintos de acciones, es decir, las participaciones y/o cualesquiera otros en que se materializa la propiedad de los entes públicos y organismos autónomos (clasificados en el sector Sociedades no financieras a efectos de la contabilidad nacional), se ha deducido de su valor en libros.

**19.** Una excepción a esta regla general de valoración de las carteras ha sido la inversión directa en sociedades que no cotizan, que hasta 2008 se valoraba por el procedimiento de acumular flujos de balanza de pagos, incluyendo los beneficios reinvertidos. A partir de 2008, estas inversiones se contabilizan por su valor en libros. En consecuencia, al no estar valoradas estas inversiones a precios de mercado, la aplicación sin más del método que acaba de explicarse llevaría a una sobrevaloración de las carteras de los sectores Sociedades no financieras y Hogares, que se obtiene conjuntamente por residuo. Con el fin de evitar esta sobrevaloración, se ha procedido a corregir en el saldo de pasivos la revalorización que se estima corresponde a las carteras de no residentes en empresas españolas.

Respecto a las *adquisiciones netas* (operaciones financieras), se han obtenido a partir de los valores contables y las cuentas de pérdidas y ganancias de las instituciones financieras, de los datos de la Balanza de Pagos y de la información de valores depositados para las Sociedades no financieras y los Hogares e ISFLSH. Por último, para separar, tanto en los saldos en las carteras como en las operaciones financieras, las acciones cotizadas de las no cotizadas, se ha utilizado la información disponible de valores depositados por terceros en las Instituciones financieras, así como detalles de cartera, valor a valor, y de acciones cotizadas y no cotizadas en los balances de las Instituciones financieras en relación con los valores de su propia cartera.

## **7.6 Reservas técnicas de seguros**

Desde la óptica de las entidades que las emiten, las reservas técnicas de seguro registradas en las CFEE se componen de: a) las dotadas por las empresas de seguro que figuran en su balance como un pasivo frente a los beneficiarios de las pólizas; b) las constituidas por los fondos de pensiones autónomos, o externos, a favor de sus beneficiarios, y c) las constituidas por Instituciones financieras (fundamentalmente bancos y cajas de ahorros) y por Sociedades no financieras, en tanto que gestionan fondos no autónomos, o internos, para efectuar pagos de pensiones a sus empleados, complementarias a las que otorga el Sistema de Seguridad Social. En las CFEE, las reservas técnicas de seguro se presentan detalladas en: a) Reservas de seguro de vida; b) Reservas de fondos de pensiones, y c) Reservas para primas y para siniestros. Se reseña a continuación el ámbito de estos tipos de reservas y se hace especial referencia a la contabilización de las operaciones de reaseguro y al reflejo en las Cuentas de la conversión de fondos de pensiones no autónomos, o internos, en fondos de pensiones autónomos, o externos, proceso que se suele denominar «externalización de los fondos de pensiones internos».

*Reservas de seguros de vida.* En el marco del SEC 95, estas reservas son un activo de los Hogares, hasta el punto de que el Sistema denomina a esta rúbrica «Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida». En un período determinado, la variación de las reservas de seguro de vida es el resultado de sumar a las primas pagadas, o por pagar, imputables al período (es decir, devengadas en el período), las rentas generadas por la inversión de este tipo de reservas y de deducir los importes correspondientes a: a) la prestación del servicio de seguro de vida; b) los pagos que deben realizarse a los asegurados o a los beneficiarios de estos seguros, según los contratos correspondientes, y c) los pagos relativos a las pólizas canceladas antes de su vencimiento.

Las reservas de seguro de vida, según el SEC 95, y, por tanto, las que figuran en las CFEE, se diferencian de los pasivos de las empresas de seguros españolas por este concepto, y que el plan contable por el que se rigen los seguros en España denomina «provisiones de seguro de vida», en que estas últimas incluyen, además de las reservas de seguro de vida propiamente dichas, reservas que son activos de los fondos de pensiones externos. En las CFEE, estas reservas no ligadas a seguros de vida se han registrado como «reservas para primas y para siniestros» de las empresas de seguros frente a dichos fondos.

*Reservas de fondos de pensiones.* Según lo señalado más arriba, estas reservas se generan por los fondos de pensiones autónomos (o externos) y por los fondos de pensiones no autónomos (o internos). Al igual que en el caso de las reservas de seguros de vida, estas reservas son, por su propia naturaleza, un activo financiero de los Hogares y se corresponden con lo que el SEC 95 denomina «participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones». Pueden ser de dos tipos: a) de fondos de pensiones

autónomos (o externos), y b) de fondos de pensiones no autónomos (o internos). En el caso de los fondos de pensiones externos, para un determinado período, estas reservas son el resultado de sumar a las cotizaciones efectivas a los fondos de pensiones imputables al período (pagadas o por pagar, por los asalariados, empleadores, trabajadores autónomos u otras unidades institucionales por cuenta de los hogares con derechos sobre los fondos) las rentas devengadas por la inversión de estas cotizaciones y de deducir tanto el importe correspondiente a la prestación del servicio de gestionar los fondos como los importes que se han de pagar devengados por los beneficiarios.

Los fondos externos tienen una contrapartida asignada en el activo del fondo constituido. Los fondos internos, que se corresponden con los que el SEC 95 denomina «no autónomos», se constituyen bajo la iniciativa de entidades de crédito y sociedades no financieras, con el fin de atender el pago de pensiones a sus empleados, que complementan a las que estos puedan recibir del Sistema de la Seguridad Social. Normalmente, los fondos internos existentes en España no tienen una contrapartida explícita en el activo, pero se han incluido en esta rúbrica porque se asume que están reconocidos y dotados con criterios actuariales por las empresas que los crean a favor de sus trabajadores (única condición establecida en el párrafo 5.101 del SEC 95). Aunque es posible que no todos los fondos internos españoles tuviesen las características reseñadas, la decisión de clasificarlos sin excepciones en esta rúbrica se basó, además, en la existencia de un proceso legal para convertir en fondos externos los fondos internos creados por las sociedades no financieras, el cual concluyó el 31 de diciembre de 2006.

Están aquí incluidas las reservas constituidas para atender el pago de pensiones futuras en las empresas de seguros privados, las Mutualidades de previsión social y los fondos de pensiones asociados, individuales y de empleo (también denominados «externos»), y los denominados fondos de pensiones internos constituidos en Otras instituciones financieras monetarias y, en el pasado, Sociedades no financieras. En la contabilidad de los fondos de pensiones externos, las reservas técnicas aparecen en el pasivo bajo la denominación «cuenta de posición de planes de pensiones», mientras que las reservas de los fondos de pensiones internos figuran en el pasivo de las Instituciones financieras y de las Sociedades no financieras que los constituyen bajo la denominación «Fondos de pensiones internos».

En España, los planes y fondos de pensiones externos se regularon, por primera vez en 1987<sup>20</sup>, con la finalidad de complementar las prestaciones sociales generadas por el Sistema de Seguridad Social obligatoria. Hasta entonces, la mayoría de las entidades hacían frente a los compromisos por pensiones complementarias con sus trabajadores mediante la creación de fondos internos y, en algunos casos, simplemente adeudando directamente en la cuenta de resultados los pagos por pensiones según se iban produciendo. En 1999<sup>21</sup> se estableció la obligatoriedad, con un plazo límite de 31 de diciembre de 2001, de que estos compromisos se instrumentaran mediante fondos de pensiones externos o contratos de seguros. Las entidades de crédito, empresas aseguradoras y sociedades y agencias de valores quedaron exentas de esta obligación. Este plazo se fue prorrogando por diversas leyes y reales decretos, el último de los cuales<sup>22</sup> lo fijó en el 31 de diciembre de 2006.

---

**20.** Ley 8/1987, de 8 de junio. Por Real Decreto 1307/1988, de 8 de septiembre, se aprobó el correspondiente Reglamento.

**21.** Real Decreto-Ley 1588/1999, de 15 de octubre.

**22.** Real Decreto 1552/2005, de 23 de diciembre.

Según el SEC 95, el traspaso de fondos internos a fondos externos (proceso denominado «externalización de los fondos de pensiones internos») no debe tratarse como una operación, porque no ha habido tal, sino como un cambio de sector y, por tanto, como una variación del volumen de activos por «cambios de clasificación sectorial y estructura» en los dos sectores afectados. Sin embargo, en las CFEE ha habido que reflejar estos traspasos como si tales movimientos fueran verdaderas operaciones financieras, ya que no se conocen los activos financieros de contrapartida de las reservas traspasadas y, por tanto, no es posible distinguir en el período en el que se ha producido el traspaso qué parte de la variación total de activos de las instituciones implicadas se corresponde con el traspaso de fondos por los compromisos de pensiones externalizados.

*Reservas para primas y para siniestros.* Las reservas por primas se originan porque la duración del contrato de seguro no coincide con la del ejercicio financiero de las empresas. Las reservas para siniestros cubren el valor estimado de indemnizaciones pendientes al cierre del ejercicio. Se recogen también aquí las reservas técnicas generadas en las operaciones de reaseguro.

En las CFEE se incluyen en esta subcategoría las provisiones técnicas constituidas por las empresas de seguro no recogidas en las subcategorías anteriores. Para un determinado período, estas reservas están integradas por las primas suscritas y no devengadas (reservas para primas) y por las provisiones que dotan las empresas de seguros para hacer frente a los siniestros que se hayan producido en el período, no pagados aún, tanto declarados como no declarados. Estas reservas son activos de los sectores tomadores de los seguros, es decir, de los que aportan las primas y de los que están pendientes de recibir los siniestros en tramitación. Sin embargo, salvo en lo que se refiere al reaseguro, en las CFEE se han asignado exclusivamente a los Hogares y a las Sociedades no financieras, en función del tipo de seguro en que se han originado<sup>23</sup>.

Asimismo, en esta subcategoría se incluyen las reservas que se originan cuando una empresa de seguros (empresa cedente) traspasa todo o parte del riesgo que tiene asumido a otra empresa de seguros (empresa aceptante), pero no traspasa las obligaciones frente al tomador del seguro, sino que genera en su activo una provisión técnica por reaseguro cedido. Por su parte, la empresa aceptante genera una provisión técnica por reaseguro aceptado en su pasivo. Adicionalmente, en los casos en los que la empresa de seguros cedente exige a la aceptante un depósito como garantía de la operación, estos depósitos se incluyen en la rúbrica Otros depósitos como pasivo o activo, respectivamente.

Por otro lado, cuando un fondo de pensiones externo asegura con una empresa de seguros una parte de las prestaciones que tiene comprometidas, se produce una operación similar a la que acaba de describirse. No obstante, las empresas de seguro no consideran estas operaciones como reaseguro aceptado, sino como seguro directo de vida, por lo que, en consecuencia, es preciso ajustar el balance de estas empresas.

Las operaciones de reaseguro se efectúan por empresas de seguros residentes con empresas de seguros tanto residentes como no residentes. No se dispone de información directa de la parte de las provisiones por reaseguro que corresponde a operaciones de reaseguro de empresas de seguros residentes con empresas de seguros no residentes, por

---

**23.** Las empresas de seguros proporcionan una información muy detallada de la distribución de sus provisiones técnicas por tipo de seguro (automóviles, incendios, etc.), que, a partir de determinados supuestos, se adscriben a cada uno de los dos sectores mencionados.

lo que estas se estiman sobre la base de las primas pagadas/recibidas al/del resto del mundo por operaciones de reaseguro.

### **7.7 Otras cuentas pendientes de cobro/pago**

Según el SEC 95 deben incluirse en la rúbrica 7 los derechos financieros derivados de los desfases temporales entre el momento en que tienen lugar las operaciones de bienes y servicios, de distribución u operaciones financieras y el de los correspondientes pagos. Dentro de esta categoría deben incluirse, asimismo, los derechos financieros relativos a rentas que se van devengando a lo largo del tiempo, con excepción de las generadas por los valores distintos de acciones. El SEC 95 distingue dos subcategorías: la rúbrica 71 Créditos comerciales y anticipos, y 79 Otras cuentas pendientes de cobro y pago, excluidos los créditos comerciales y anticipos.

*Créditos comerciales y anticipos* recoge los derechos financieros resultantes de la concesión de créditos entre proveedores y clientes por operaciones con bienes y servicios y los pagos por anticipado derivados de trabajos en curso o pendientes de iniciarse. Asimismo, se incluyen los créditos concedidos a los Hogares por las Sociedades no financieras (comercios, grandes almacenes, etc.) cuando estas financian la venta de bienes y servicios, por ejemplo, de determinados bienes de consumo duradero, pero no los créditos al consumo que conceden las entidades financieras a los Hogares para financiar la adquisición de los mismos bienes o los préstamos que se producen utilizando tarjetas de crédito. Esta financiación debe clasificarse en la rúbrica 4 Préstamos.

Los créditos comerciales de esta naturaleza de las sociedades no financieras, concedidos a las Administraciones públicas, los concedidos al Resto del mundo o recibidos del Resto del mundo, y las relaciones clientes/proveedores entre Sociedades no financieras y Hogares se estiman, y sectorizan, a partir de un balance agregado de las Sociedades no financieras obtenido por la Central de Balances del Banco de España y de las ratios estructurales que se observan en dicha información entre créditos comerciales concedidos, créditos comerciales recibidos y créditos bancarios. Adicionalmente, la información sobre efectos comerciales que las Sociedades no financieras y los Hogares descuentan en las entidades de depósito se utiliza para estimar la distribución entre estos sectores de los créditos comerciales recibidos por las Sociedades no financieras. Solamente en el caso de créditos concedidos a las Administraciones públicas, se utiliza información procedente de estas últimas sobre la ejecución presupuestaria. Los créditos comerciales entre Hogares se consolidan y no figuran en las cuentas.

*Otras cuentas pendientes de cobro/pago, excluyendo créditos comerciales.* Incluye los derechos financieros derivados de los desfases temporales entre el momento en que tienen lugar las operaciones de distribución o las operaciones financieras y el de los correspondientes pagos, así como los derechos financieros correspondientes a rentas que se van devengando a lo largo del tiempo, con excepción de las generadas por los valores distintos de acciones. Los principales conceptos que se incluyen en las cuentas financieras españolas proceden de la información contable de las instituciones financieras y presupuestaria de las Administraciones públicas, y se asignan a los sectores de contrapartida de tales operaciones, en concreto: en las *instituciones financieras*, las cuentas diversas deudoras y acreedoras, los intereses de depósitos y préstamos devengados pendientes de cobro y pago, las operaciones en camino entre dichas instituciones por la actividad de las cámaras de compensación, operaciones pendientes de liquidar, etc., y los márgenes de garantía en operaciones de futuros; y en las *Administraciones públicas*, las operaciones en camino derivadas de obligaciones pendientes de cobro y pago y de transferencias corrientes y de capital entre Administraciones públicas, y los impuestos y cotizaciones sociales pendientes.

## **ANEXOS**

Anexo 1. Integración de los balances y las cuentas de acumulación

Anexo 2. Relación entre las cuentas de operaciones de capital y la de operaciones financieras

Anexo 3. Principales fuentes estadísticas

Anexo 4. Fuentes estadísticas de las transacciones con el exterior

Anexo 5. Valoración de las rúbricas de valores del sistema

Anexo 6. Siglas utilizadas en la publicación y en esta nota metodológica



### Anexo 1. Integración de los balances y las cuentas de acumulación

BALANCE AL PRINCIPIO DEL PERÍODO	CUENTAS DE ACUMULACIÓN O DE FLUJOS O DE VARIACIONES PATRIMONIALES			BALANCE AL FINAL DEL PERÍODO
	Variación de activos por operaciones del período y su financiación (véase anejo)	Cuenta de revalorización	Cuentas de otras variaciones en el volumen de activos (y de pasivos)	
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5 = 1 + 2 + 3 + 4</b>
Activos no financieros (AnF) <sub>0</sub>	<b>Variación de activos no financieros por operaciones</b> [Empleos de la cuenta de capital (EC)]	Modificaciones del balance inicial y de las operaciones del período por variaciones en los precios de los activos no financieros (RAnF)	Modificaciones del balance inicial y de las operaciones del período por otras variaciones en el volumen de los activos no financieros (OVAnF)	Activos no financieros (AnF) <sub>1</sub>
Activos financieros (AF) <sub>0</sub>	Adquisiciones netas de activos financieros (AnAF)	y de los activos financieros (RAF)	y de los activos financieros (OVAF)	Activos financieros (AF) <sub>1</sub>

Patrimonio neto (PN) = A – P	Variaciones del patrimonio neto por operaciones que se concretan en:	Variaciones del PN (VNP) por revalorizaciones (RA – RP)	Variaciones del PN (VPN) por otras variaciones en volumen (OVA – OVP)	Patrimonio neto (PN) = A – P
- No Fin (AnF) <sub>0</sub>	1) Variaciones de activos no financieros	- No Fin (RAnF)	- No Fin (OVAnF)	- No Fin (AnF) <sub>1</sub>
- Fin (AF – P) <sub>0</sub>	2) Variaciones de activos financieros netos	- Fin (RAF – RP)	- Fin (OVAF – OVP)	- Fin (AF – P) <sub>1</sub>

Pasivos (P) <sub>0</sub>	Pasivos netos contraídos (PnC)	Modificaciones del balance inicial y de las operaciones del período por variaciones en los precios de los pasivos (RP)	Modificaciones del balance inicial y de las operaciones del período por otras variaciones en el volumen de pasivos (OVP)	Pasivos (P) <sub>1</sub>

Ámbito de las Cuentas Financieras de la Economía Española que elabora el Banco de España (véase cuadro 2.1 de la publicación)

**Anexo 2. Relación entre las cuentas de operaciones de capital y la de operaciones financieras**

	CUENTA DE OPERACIONES DE CAPITAL	CUENTA DE OPERACIONES FINANCIERAS	VARIACIÓN DE ACTIVOS POR OPERACIONES DEL PERÍODO Y SU FINANCIACIÓN
	1	2	3 = 1 + 2
SALDOS	Capacidad/necesidad de financiación (Recursos - empleos) TOTAL 10	Operaciones financieras netas (Pasivos netos contraídos - adquisiciones netas de activos) <sup>1</sup> TOTAL -10	Consolidación 10 - 10 = 0
<hr/>			
	Variación de activos no financieros por operaciones [Empleos de la cuenta de capital (EC)] TOTAL 90		Variación de activos no financieros por operaciones [Empleos de la cuenta de capital (EC)] TOTAL 90
		Adquisiciones netas de activos financieros (AnAF) TOTAL 60	Adquisiciones netas de activos financieros (AnAF) TOTAL 60
Variaciones de activos	90	60	90 + 60 = 150
<hr/>			
	Variaciones del Patrimonio neto por operaciones [Recursos de la cuenta de capital (RC): Ahorro bruto + Transferencias netas de capital] TOTAL 100		Variaciones del Patrimonio neto por operaciones que se concretan en: 1) Mayores activos no financieros TOTAL 90 2) Mayores activos financieros netos TOTAL 10
		Pasivos netos contraídos (PnC) TOTAL 50	Pasivos netos contraídos (PnC) TOTAL 50
Variaciones de pasivos y del Patrimonio neto	100	50	100 + 50 = 90 + 10 + 50

1. En la publicación, el saldo de la cuenta de operaciones financieras se calcula como diferencia entre las adquisiciones netas de activos financieros y los pasivos netos contraídos. Para hacer explícita la consolidación entre la cuenta de operaciones de capital y la de operaciones financieras, dicho saldo se calcula en este esquema como diferencia entre los pasivos netos contraídos y las adquisiciones netas de activos financieros.

SECTORES Y CONCEPTOS	Publicación <i>Boletín Estadístico</i> (capítulo)	FUENTES
<b>S.11 SOCIEDADES NO FINANCIERAS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>-</li> <li>-</li> </ul>	<p>Registro de emisiones de valores en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNVM) e información de emisiones de valores obtenida del Boletín Oficial del Registro Mercantil y publicaciones especializadas.</p> <p>Central de Balances del Banco de España. Utilización específica de información de base, para fines de contraste general de la coherencia de las informaciones del sector que proceden de los sectores de contrapartida y, específicamente, para determinar la valoración de la cartera que las AAPP mantienen de sociedades no financieras, para valorar las acciones no cotizadas y otras participaciones emitidas por las sociedades no financieras y para determinar las rúbricas de Reservas técnicas de seguros (por fondos de pensiones internos), Préstamos (por préstamos interempresariales) y Otras cuentas pendientes de cobro/pago (por créditos comerciales).</p> <p>Desde 1999, información de tenedores de las participaciones facilitada por las Gestoras de fondos de inversión a la CNMV. Hasta esa fecha, encuesta realizada por el Banco de España a las Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva sobre los tenedores de las participaciones en Fondos de inversión.</p> <p>Detalle de valores depositados en bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito e ICO remitido al Banco de España e información del Mercado de deuda pública en anotaciones (Iberclear).</p> <p>Información de las fuentes estadísticas de los demás sectores en cuanto relacionadas con este sector.</p>
<p><b>S.12 INSTITUCIONES FINANCIERAS</b></p> <p>S.121 Banco de España</p> <p>S.122 Otras instituciones financieras monetarias</p> <p>S.123 Otros intermediarios financieros</p> <p>S.124 Auxiliares financieros</p> <p>S.125 Empresas de seguros y fondos de pensiones</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>7</li> <li>-</li> <li>8</li> <li>4</li> <li>8</li> <li>9</li> <li>9</li> <li>9</li> <li>9</li> <li>9</li> <li>10</li> <li>10</li> <li>10</li> <li>10</li> <li>10</li> </ul>	<p>Requerimientos estadísticos de la UEM y otros detalles del balance del Banco de España.</p> <p>Cuenta de resultados del Banco de España.</p> <p>Requerimientos estadísticos de la UEM, balances y estados complementarios que las entidades de crédito remiten al Banco de España.</p> <p>Cuenta de resultados de las entidades de crédito.</p> <p>Requerimientos estadísticos de la UEM, balances y cuentas de resultados que los Fondos del mercado monetario remiten a la CNMV.</p> <p>Estados financieros de las Instituciones de inversión colectiva (excepto los Fondos del mercado monetario incluidos en el subsector S.122), tanto mobiliarios como inmobiliarios, remitidos por estas entidades a la CNMV. Desde 2009, datos estadísticos del Reglamento 958/2007 del BCE de 27 de julio de 2007.</p> <p>Estados financieros e información sobre valores emitidos, remitidos a la CNMV por las Sociedades de valores, los Fondos de titulización de activos, las Sociedades y fondos de capital riesgo y los Holdings de instituciones financieras.</p> <p>Folletos de emisión de participaciones preferentes y otros valores (Ley 19/2003) difundidos por la CNMV o anunciados en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y estados contables depositados en el Registro Mercantil.</p> <p>Desde 2010, estados de información estadística remitidos a la CNMV por los Fondos de titulización tras la entrada en vigor de la Circular 2/2009.</p> <p>Memoria de los Fondos de Garantía de Depósitos y, hasta su integración en el Consorcio de Compensación de Seguros, de la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras.</p> <p>Balances y cuentas de resultados de las Sociedades de garantía recíproca y las Sociedades de tasación remitidas por estas entidades al Banco de España.</p> <p>Balances y cuentas de resultados remitidos a la CNMV por las Sociedades gestoras de fondos de inversión, las Sociedades gestoras de cartera, las Agencias de valores, las Sociedades rectoras de bolsas y de los mercados de derivados, AIAF y los Servicios de compensación y liquidación de valores.</p> <p>Estados contables (balance y cuenta de resultados) de las Sociedades gestoras de fondos de pensiones publicados por la Dirección General de Seguros en las memorias estadísticas anuales sobre Planes y Fondos de pensiones.</p> <p>Boletín de Información Trimestral, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).</p> <p>Memoria Estadística. Entidades aseguradoras de la DGSFP.</p> <p>Memoria Estadística. Planes y Fondos de pensiones. DGSFP.</p> <p>Informe Anual del Consorcio de Compensación de Seguros.</p> <p>Informe. Sector seguros de la DGSFP.</p> <p>Informe de la Asociación de Instituciones de inversión colectiva y Fondos de pensiones (INVERCO) sobre patrimonio y carteras de los Fondos de pensiones.</p>

SECTORES Y CONCEPTOS	Publicación <i>Boletín Estadístico</i> (capítulo)	FUENTES
	10 10 10	Informe económico del sector asegurador. ICEA. Memoria de actividades. Confederación Nacional de Entidades de Previsión Social. Información diversa de Entidades de previsión social supervisadas por las Comunidades Autónomas.
<b>S.13 ADMINISTRACIONES PÚBLICAS</b>	7 8 21 -	Información de la Intervención del Banco de España. Balances y estados complementarios remitidos por las entidades de crédito al Banco de España. Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública hasta abril de 2003. Desde esa fecha, Banco de España y Dirección General del Tesoro y Política Financiera (para las emisiones del Estado ) e Iberclear (para el Mercado de deuda pública en anotaciones). Central de Información de Riesgos, Balanza de Pagos y Central de Balances. Banco de España.
S.1311 Administración central	12 12 12 12 12	Intervención General de la Administración del Estado (IGAE): — Estadísticas de Ejecución del Presupuesto. — Avance de la Actuación Presupuestaria de las Administraciones Públicas. — Cuentas de las Administraciones Públicas. — Actuación Económica y Financiera de las Administraciones Públicas. Dirección General del Tesoro y Política Financiera: Pasivos en moneda extranjera y Boletín mensual. — FROB, CNMV (FADE) y Banco de España (FAAF).
S.1312 Comunidades autónomas	13 13 13 21 13	IGAE: Cuentas de las Administraciones Públicas. Dirección General de Fondos Comunitarios y Financiación Territorial: Presupuestos de las Comunidades Autónomas y Liquidación del Presupuesto de las Comunidades Autónomas. Boletines Oficiales de las Comunidades Autónomas. Boletín Oficial del Estado e información sobre emisiones facilitada por las Comunidades Autónomas y la Dirección General de Fondos Comunitarios y Financiación Territorial. Información de la Central de Información de Riesgos y de Balanza de Pagos del Banco de España.
S.1313 Corporaciones locales	14 14 21 14	IGAE: Cuentas de las Administraciones Públicas. Dirección General de Fondos Comunitarios y Financiación Territorial: Presupuestos de las Corporaciones locales y Liquidación del Presupuesto de las Corporaciones locales. Registros de emisiones de valores en la CNMV y Boletín Oficial del Estado e información sobre emisiones facilitada por las Corporaciones locales. Información de la Central de Información de Riesgos y de Balanza de Pagos del Banco de España.
S.1314 Administraciones de seguridad social	12 12 12 12	Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social: Boletín informativo de la Seguridad Social y Cuentas y balances de la Seguridad Social. Tesorería General de la Seguridad Social: Avance sobre Ejecución del Presupuesto de Ingresos, e Informe Estadístico. IGAE: Cuentas de las Administraciones públicas. Servicio público de empleo estatal: Ejecución provisional del Presupuesto.
<b>S.14/15 HOGARES E INSTITUCIONES SIN FINES DE LUCRO AL SERVICIO DE LOS HOGARES</b>	- - -	Detalle de valores depositados en bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito remitido al Banco de España e información del Mercado de deuda pública en anotaciones (Iberclear). Desde 1999, información de tenedores de las participaciones facilitada por las Gestoras de fondos de inversión a la CNMV. Hasta esa fecha, encuesta realizada por el Banco de España a las Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva sobre los tenedores de las participaciones en fondos de inversión. Información de las fuentes estadísticas de los demás sectores en cuanto relacionadas con este sector.
<b>S.2 RESTO DEL MUNDO</b>	17 17 -	Balanza de Pagos del Banco de España. Posición de Inversión Internacional, Banco de España. <i>International Banking and Financial Market Developments. Bank for International Settlements (BIS).</i>
<p>1. En este esquema se señalan las principales fuentes de información que se utilizan para elaborar las Cuentas financieras. La asignación de una fuente de información a un sector no excluye, lógicamente, que incluya información relativa a otros sectores, en cuanto los activos/pasivos de un sector se corresponden con los pasivos/activos de los demás sectores.</p>		

#### **Anexo 4. Fuentes estadísticas de las transacciones con el exterior**

*Transacciones exteriores liquidadas a través de entidades residentes.* Según establece la Circular 15/1992, las entidades de depósito, y otras entidades financieras inscritas en los registros oficiales del Banco de España o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, han de informar al Banco de España de las operaciones que realizan con no residentes, tanto en nombre propio como por cuenta de su clientela.

*Transacciones exteriores liquidadas a través de entidades no residentes.* Todos los residentes que mantengan cuentas en el exterior deben informar de su apertura y cancelación, y de las operaciones que liquidan a través de ellas, de acuerdo con la Circular 3/2006 del Banco de España.

*Transacciones exteriores liquidadas por compensación, sin que medie cobro/pago.* La Circular 6/2000 del Banco de España establece la obligación de declarar las operaciones de compensación realizadas por residentes distintos de las entidades registradas con no residentes. Si se trata de entidades de crédito u otras inscritas en los registros oficiales del Banco de España o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, estas operaciones de compensación se declaran bajo la Circular 15/1992, junto con las operaciones descritas en el apartado 1.

*Préstamos exteriores.* Bajo la Circular 6/2000 se dispone de información declarada por parte de los residentes distintos de bancos y otras entidades financieras registradas en el Banco de España, de préstamos y créditos financieros o anticipos reintegrables de no residentes, cualquiera que sea su instrumentación. Esta circular cubre también las operaciones de financiación a residentes que se materialicen mediante la adquisición, por no residentes, de valores emitidos por residentes (pagarés, bonos, etc.) que no sean negociables en mercados secundarios oficiales de valores o en sistemas o mercados organizados no oficiales y las emisiones o colocaciones en mercados extranjeros de valores negociables representativos de empréstitos

*Valores negociables.* La Circular 2/2001 establece la declaración, por parte de las entidades depositarias de valores, de la información, valor a valor, de las operaciones y saldos de valores negociables que realicen con no residentes, en su nombre o por cuenta de su clientela. Para valores depositados en el exterior, los inversores residentes tienen que declarar directamente sus tenencias tanto de valores emitidos por residentes como de los emitidos por no residentes. Por otro lado, con el fin de recoger las emisiones de residentes en el exterior, la información de la Circular 2/2001 es complementada con la del total de estas emisiones obtenida a partir de registros y boletines oficiales y estados contables remitidos a las entidades supervisoras.

*Activos y pasivos exteriores de las entidades de crédito.* Se utiliza la información de estados financieros que facilitan las entidades de crédito al Banco de España en virtud de la Circular 4/2004 y la información sobre la estructura del capital social que comunican los bancos y cooperativas de crédito al Banco de España, bajo la circular 6/1995.

*Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (RIE).* Atendiendo al Real Decreto 664/1999 y a la Orden Ministerial y Resolución que lo desarrollan, los inversores y las empresas participadas residentes declaran al RIE las operaciones y los saldos relacionados con la participación en sociedades, cotizadas o no, sucursales y otras formas de participación.

CUENTAS DE OPERACIONES FINANCIERAS	BALANCES FINANCIEROS
<b>3 VALORES DISTINTOS DE ACCIONES</b> 331 Valores a corto plazo	
<p>Para los pasivos (sectores emisores), se han registrado las operaciones por los efectivos a la emisión más los intereses devengados en el período menos los importes efectivos a la amortización. Para los activos financieros (sectores tenedores), se han estimado las operaciones en función de las variaciones de saldos contables.</p>	<p>Para los pasivos (sectores emisores), se ha obtenido una valoración a precios de mercado para los valores a corto plazo de mayor liquidez. Esta valoración se ha utilizado para estimar la de los valores a corto plazo de escasa liquidez. Los activos financieros (sectores tenedores) se han valorado a precios de mercado utilizando información disponible sobre el valor de realización de las carteras o estimando la valoración a precios de mercado a partir de los datos contables.</p>
332 Valores a largo plazo	
<p>Las operaciones incorporan, junto con el valor de la transacción (efectivo a la emisión menos efectivo a la amortización), los intereses devengados menos los pagados en el período de referencia. Para los activos financieros (sectores tenedores), se han estimado las operaciones en función de las transacciones del período (obtenidas a partir de las variaciones de saldos contables y de estimaciones de las revalorizaciones por precios y tipo de cambio), a las que se han añadido los intereses devengados menos los pagados estimados para los sectores tenedores.</p>	<p>Los criterios de valoración y de estimación son los mismos que los aplicados para la rúbrica 331. Valores a corto plazo. En el caso de las emisiones de no residentes se han utilizado los datos de la Posición de Inversión Internacional, que desde diciembre de 2002 dispone de información valor a valor de los valores negociables y de sus precios de mercado.</p>
34 Derivados financieros	
<p>Las operaciones se han obtenido a partir de las variaciones de saldos contables (para las opciones) y de estimaciones de las revalorizaciones por precios y tipo de cambio (para el conjunto de derivados), para los sectores residentes, y directamente a partir de las transacciones registradas en la Balanza de Pagos para los no residentes. Desde junio de 2006 se ha utilizado información de las entidades de crédito sobre sus operaciones con derivados.</p>	<p>Se han obtenido los saldos de los derivados tipo opción a partir de 2003. Desde junio de 2006 se han incorporado el resto de derivados cuya contrapartida son las entidades de crédito, a partir de la información de estas sobre sus operaciones y posiciones con derivados.</p>
<b>5 ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES</b> 511 Acciones cotizadas	
<p>Los pasivos (sectores emisores) se obtienen a partir de la aportación de fondos (nominal más prima de emisión) de las empresas residentes que cotizan en las bolsas, sin incluir las ampliaciones liberadas ni las ampliaciones realizadas para canjear acciones de sociedades del mismo sector en procesos de fusión por absorción. Las reducciones de capital que suponen distribución de fondos a los accionistas se consideran aportaciones de fondos negativas. Para las emisiones de no residentes se ha utilizado la información sobre flujos de inversiones de España en el exterior en valores negociables y los flujos de Balanza de Pagos. Los activos (sectores tenedores) se obtienen a partir de las diferencias de saldos contables y de estimaciones de las revalorizaciones por precios y tipo de cambio para los residentes, utilizando, en el caso de las Instituciones financieras, los datos disponibles valor a valor o el detalle de acciones cotizadas de los balances. Para las Sociedades no financieras y los Hogares, se ha utilizado la información disponible en el estado de valores depositados en las entidades de depósito. Para los no residentes, se ha utilizado la información sobre flujos de inversiones del exterior en España en valores negociables y los flujos de Balanza de Pagos.</p>	<p>Las acciones cotizadas por empresas residentes se valoran por su capitalización bursátil. En el caso de no residentes se ha utilizado información de inversiones de España en el exterior en valores negociables y de inversiones del exterior en España en valores negociables proporcionada por la Posición de Inversión Internacional, que, desde diciembre de 2002, dispone de datos valor a valor de los valores negociables y de sus precios de mercado.</p>
512 Acciones no cotizadas	
<p>Los pasivos (sectores emisores) se obtienen de forma similar a la señalada para las acciones cotizadas, incluyendo los beneficios reinvertidos de la inversión directa del exterior en España. Para los no residentes, se utilizan los flujos de Balanza de Pagos, incluyendo los beneficios reinvertidos de la inversión directa de España en el exterior.</p>	<p>Las acciones no cotizadas se han valorado siguiendo alguno de los siguientes criterios (según se detalla en el punto B.bis de este esquema): actualización de beneficios futuros; estimación a partir de la capitalización bursátil de las acciones cotizadas y los recursos propios de las sociedades cotizadas; acumulación de operaciones financieras; valoración de los recursos propios (capital y reservas).</p>

CUENTAS DE OPERACIONES FINANCIERAS	BALANCES FINANCIEROS
<p>Para los activos (tenedores) de los sectores residentes, se obtienen los datos de operaciones a partir de los saldos contables y de estimaciones de las revalorizaciones por precios y tipo de cambio para el total de la cartera de acciones, y se deduce la correspondiente a acciones cotizadas. Posteriormente se añaden, en los sectores afectados, los beneficios reinvertidos de inversiones directas en el exterior. Para las Sociedades no financieras y los Hogares, se ha utilizado la información del estado de valores depositados en las entidades de depósito.</p> <p>Para los no residentes, se deducen del flujo total de inversiones de Balanza de Pagos las operaciones correspondientes a acciones cotizadas y se incluyen los beneficios reinvertidos de inversiones directas en España.</p>	<p>En el caso de no residentes, únicamente se ha valorado a precios de mercado la inversión en cartera. La inversión directa se ha obtenido por el valor contable (recursos propios), salvo cuando se trata de acciones cotizadas que se valoran a precios de mercado.</p> <p>Los activos (tenedores) se han obtenido a partir de la información valor a valor o del detalle de los balances de las instituciones financieras.</p> <p>Para las Sociedades no financieras y los Hogares, se ha utilizado la información del estado de valores depositados en las entidades de depósito.</p> <p>Los datos de no residentes se han obtenido a partir de la información de la Posición de Inversión Internacional.</p>
513 Otras participaciones (excluyendo Fondos de inversión)	
<p>Los criterios de valoración son los mismos que los aplicados para las rúbricas 511/512. Acciones, excepto para la inversión en inmuebles, que se obtiene directamente de las transacciones de Balanza de Pagos.</p>	<p>Valoración de los recursos propios (capital más reservas). En caso de obtenerse un valor negativo, se ha incorporado al agregado por el importe de su capital desembolsado neto. En el caso de la inversión en inmuebles, se toma directamente el saldo de la Posición de Inversión Internacional.</p>
521 Participaciones emitidas por fondos de inversión	
<p>Aportaciones netas de los partícipes (suscripciones menos reembolsos) en el período de referencia más el neto de las rúbricas de ingresos/gastos financieros y gastos de explotación de los Fondos de inversión.</p>	<p>Valor liquidativo de las participaciones.</p>
522 Acciones emitidas por sociedades de inversión	
<p>Importe efectivo de las ampliaciones de capital menos el de las reducciones de capital.</p>	<p>Patrimonio neto de las sociedades.</p>
<b>CRITERIOS ESPECÍFICOS DE VALORACIÓN EN LOS BALANCES FINANCIEROS PARA LOS VALORES NEGOCIABLES</b>	
<p>Se detallan en este epígrafe aquellos casos en los que, por diversos motivos (disponibilidad de información y grados de liquidez, fundamentalmente), los criterios aplicados se separan de los criterios generales de valoración, aunque en la práctica seguida se ha intentado aproximar estos últimos a partir de las peculiaridades de los mercados y contexto institucional español.</p>	
<b>3 VALORES DISTINTOS DE ACCIONES</b>	
<p><i>Emitidos por Otras instituciones financieras monetarias (S.122)</i></p> <p>La valoración de las emisiones al descuento o cupón cero se ha realizado a partir de los saldos contables deduciendo los intereses anticipados de recursos tomados a descuento y añadiendo los intereses devengados en el período. Desde la entrada en vigor de la Circular 4/2004, se ha utilizado la información disponible de las emisiones valor a valor.</p> <p><i>Emitidos por no residentes (S.2. Resto del mundo)</i></p> <p>Los datos relativos a las carteras de las Instituciones financieras monetarias y de las Instituciones de inversión colectiva (incluidas estas últimas en el subsector S.123. Otros intermediarios financieros) se han obtenido directamente de sus balances, y los del resto de sectores residentes se han obtenido de la Posición de Inversión Internacional permite obtener carteras a precios de mercado.</p>	
<b>5 ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES</b> 511/512 Acciones	
<p><i>Emitidas por Instituciones financieras monetarias</i></p> <p>Las acciones no cotizadas de los bancos se han valorado aplicando a sus recursos propios (capital y reservas) la relación entre la capitalización bursátil y los recursos propios de las acciones de los bancos que cotizan en Bolsa. Esta valoración se ha ajustado para tener en cuenta las acciones no cotizadas de la inversión directa que se valoran por su valor contable. Este es el método que parece deducirse del SEC 95, por lo que estos cálculos no merecen mayores precisiones.</p> <p>La valoración de las acciones emitidas por el resto de Instituciones financieras monetarias se corresponde con el valor de sus recursos propios (capital y reservas).</p> <p><i>Emitidas por Otros intermediarios financieros, Auxiliares financieros y Empresas de seguros</i></p> <p>Las acciones no cotizadas se han valorado por sus recursos propios (capital y reservas).</p>	

CUENTAS DE OPERACIONES FINANCIERAS	BALANCES FINANCIEROS
<p><i>Emitidas por Sociedades no financieras</i></p> <p>Las acciones no cotizadas se han valorado utilizando el criterio de actualización de beneficios futuros a partir de un factor de descuento y unas primas de riesgo deducidas de las sociedades cotizadas. A diferencia del caso de los bancos, no se ha podido extrapolar para las sociedades no financieras no cotizadas la relación capitalización bursátil/recursos propios de las Sociedades no financieras cotizadas, dada la reducida representatividad de las sociedades cotizadas respecto al total. Las sociedades para las que este valor fuera negativo se han incorporado al agregado por el importe de su capital desembolsado neto.</p> <p>Para obtener el total de las acciones no cotizadas no se han valorado a precios de mercado las acciones incluidas en la cartera de no residentes (S.2 Resto del mundo) como inversión directa, ya que, como se ha señalado anteriormente, esta cartera no está valorada a precios de mercado en la Posición de Inversión Internacional.</p> <p><i>Emitidas por no residentes (S.2 Resto del mundo)</i></p> <p>Los datos relativos a las carteras de los subsectores S.123 Otros intermediarios financieros, S.124 Auxiliares financieros y S.125 Empresas de seguros y fondos de pensiones se han obtenido directamente de sus estados contables, y los del resto de sectores residentes se han obtenido de la información de la Posición de Inversión Internacional. La Posición de Inversión Internacional dispone, desde el cuarto trimestre de 2002, para la inversión en cartera, de información valor a valor y de precios de mercado.</p>	
<p>513 Otras participaciones (excluyendo Fondos de inversión)</p>	
<p><i>Emitidas por Instituciones financieras monetarias</i></p> <p>Las participaciones en el Banco de España y en el ICO (que se registran en los pasivos del Banco de España y del ICO y en los activos del Estado) están valoradas por sus recursos propios (capital y reservas). Las participaciones emitidas por bancos están valoradas por los fondos de dotación a sucursales.</p> <p><i>Emitidas por Administraciones públicas</i></p> <p>Las aportaciones de los Fondos de Garantía de Depósitos al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) se han valorado por el valor efectivo de la aportación.</p> <p><i>Emitidas por Sociedades no financieras</i></p> <p>Están valoradas por sus recursos propios (capital y reservas). Las sociedades para las que este valor fuera negativo se han incorporado al agregado por el importe de su capital desembolsado neto.</p>	



## Anexo 6. Siglas utilizadas en la publicación y en esta nota metodológica

AAPP	Administraciones Públicas	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BCE	Banco Central Europeo	IPC	Índice de precios de consumo
BCN	Bancos centrales nacionales	IPI	Índice de producción industrial
BE	Banco de España	IPRI	Índice de precios industriales
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPSEBENE	Índice de precios de servicios y de bienes elaborados no energéticos
BPI	Banco de Pagos Internacionales	ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares
CBE	Circular del Banco de España	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CCAA	Comunidades Autónomas	NEDD	Normas especiales de distribución de datos del FMI
CCLL	Corporaciones Locales	OBS	Obra benéfico-social
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OIFM	Otras instituciones financieras monetarias
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OM	Orden Ministerial
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OOAA	Organismos Autónomos
CNE	Contabilidad Nacional de España	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	OSR	Otros sectores residentes
DEG	Derechos Especiales de Giro	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
DGT	Dirección General de Tráfico	PIB	Producto interior bruto
DGTFP	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PIB pm	Producto interior bruto a precios de mercado
EC	Entidades de crédito	PNB	Producto nacional bruto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	RD	Real Decreto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	RM	Resto del mundo
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
EPA	Encuesta de población activa	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SIFMI	Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente
FADE	Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico	SME	Sistema Monetario Europeo
FFPP	Fondos de pensiones	SPEE	Servicio Público de Empleo Estatal
FIM	Fondos de inversión mobiliaria	TAE	Tasa anual equivalente
FMI	Fondo Monetario Internacional	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FMM	Fondos del mercado monetario	UE	Unión Europea
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	UEM	Unión Económica y Monetaria
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
ICO	Instituto de Crédito Oficial	UE 27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
IFM	Instituciones financieras monetarias	VNA	Variación neta de activos
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado	VNP	Variación neta de pasivos
IIC	Instituciones de inversión colectiva		

### SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

### ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de $i$ términos, con $j$ de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período $j$ .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### NOTAS ESTADÍSTICAS

- 1 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 2 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 3 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. Adendum. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 4 LUIS GORDO MORA Y JOÃO NOGUEIRA MARTINS: How reliable are the statistics for the stability and growth pact?
- 5 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Nota metodológica de las Cuentas Financieras de la Economía Española.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### NOTAS ESTADÍSTICAS

- 1 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 2 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 3 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. Adendum. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 4 LUIS GORDO MORA Y JOÃO NOGUEIRA MARTINS: How reliable are the statistics for the stability and growth pact?
- 5 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Nota metodológica de las Cuentas Financieras de la Economía Española.