

## ARTÍCULOS

# EL MANTENIMIENTO DE LA ADECUACIÓN DE USO DE LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS Y FINANCIERAS DEL BCE



*Mantener la adecuación de uso de las estadísticas monetarias y financieras exige realizar esfuerzos constantes en un entorno caracterizado por la continua innovación financiera y por cambios en las necesidades de la política monetaria, especialmente tras la crisis financiera. En este artículo se describen las principales mejoras introducidas en la presentación de información sobre el balance de las IFM y sobre los tipos de interés que aplica este sector y, además, nuevas estadísticas detalladas del balance de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización y de las empresas de seguros y fondos de pensiones. Las mejoras en la presentación de información y las nuevas estadísticas contribuirán al análisis monetario y permitirán realizar un estrecho seguimiento de las instituciones financieras no bancarias con otros fines, como el análisis de la estabilidad financiera. Este artículo proporciona información sobre los procesos que han conducido a estas mejoras y ejemplos de la utilidad práctica de las nuevas estadísticas.*

## I INTRODUCCIÓN

Para apoyar eficazmente el análisis y la ejecución de la política monetaria, las estadísticas monetarias y financieras deben ser de alta calidad y representar adecuadamente la evolución monetaria más reciente y los cambios que se hayan producido en los mercados financieros. Desde su creación, el BCE ha desarrollado estadísticas de la zona del euro con el fin de que contribuyan al cumplimiento de las funciones del BCE y de los BCN del Eurosistema, y ha buscado constantemente formas de mejorar la calidad y la divulgación de dichas estadísticas. Un importante hito en este proceso ha sido la reciente publicación de estadísticas monetarias y financieras mejoradas por parte del BCE.

Estas estadísticas nuevas y mejoradas se basan en datos aportados por las instituciones financieras monetarias (IFM), las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización y las empresas de seguros y fondos de pensiones (ESFP), y seguirán contribuyendo a mejorar el análisis monetario. También ayudarán al BCE, a los BCN del Eurosistema y al SEBC a realizar otros análisis como parte de sus otras funciones, como velar por la estabilidad financiera o la integración financiera en Europa. Los cambios introducidos amplían la cobertura estadística del sector financiero de la zona del euro y de nuevos instrumentos financieros.

El desarrollo de las nuevas estadísticas y de los respectivos marcos de procedimientos de recopilación de información es consecuencia de un intenso proceso que comenzó en 2005 y en el que

han participado responsables de la política económica, analistas, productores de datos, organizaciones internacionales y el sector financiero. Por tanto, las nuevas estadísticas reflejan los resultados de una orientación proactiva hacia la innovación financiera. La estrecha colaboración de los usuarios y de las instituciones informadoras tiene por objeto asegurar el equilibrio apropiado entre la necesidad de disponer de nuevos conjuntos de datos para respaldar un análisis económico y financiero sólido y las obligaciones de información del sector financiero. En la mayor parte de los casos, los procedimientos de recopilación de estadísticas monetarias y financieras armonizadas se basan en Reglamentos del BCE.

Este artículo se estructura de la siguiente manera. En las secciones 2 y 3 se describen las mejoras introducidas en las estadísticas del balance de las IFM y de los tipos de interés aplicados por las IFM, y en las secciones 4 y 5 se explica cómo las nuevas estadísticas sobre sociedades instrumentales y ESFP han ampliado la cobertura del sector financiero en las estadísticas de la zona del euro. En la sección 6 se presentan las conclusiones.

## 2 INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS: ESTADÍSTICAS SOBRE PARTIDAS DEL BALANCE

Las estadísticas del balance de las IFM proporcionan la información básica para el análisis monetario del BCE. Las IFM son el principal subsector de las instituciones financieras de la zona del euro, representando el 60 % de los activos totales del

sector en su conjunto. Las IFM están sujetas a un Reglamento del BCE que exige la presentación de datos sobre los balances desde 1998 (que entró en vigor el 1 de enero de 1999). Desde entonces, el Reglamento se ha actualizado en dos ocasiones: en primer lugar, en 2001 (para la presentación de información a partir de principios de 2003) y, de nuevo, en 2008 (para la presentación de información a partir de junio de 2010). El nuevo Reglamento<sup>1</sup> incluye datos adicionales importantes para el análisis monetario, tiene en cuenta el impacto de la innovación financiera en los balances de las IFM y aborda las mayores exigencias de los usuarios.

En esta sección se presenta una introducción a la información publicada recientemente que forma parte de los datos «tradicionales» del balance, mientras

que la nueva información sobre titulizaciones y otras transferencias de préstamos se analiza en la sección 4, junto con nuevos datos sobre sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización, con las que están vinculadas conceptualmente.

## UTILIZACIÓN DE DATOS DE BALANCES POR LA POLÍTICA MONETARIA

Al realizar su análisis de la evolución monetaria, financiera y de otros aspectos de la economía, el BCE asigna un destacado papel a la evolución de los agregados monetarios y de las contrapartidas de la zona del euro. La información necesaria para la elaboración de estos agregados se basa en datos

1 Reglamento BCE/2008/32 (DO L 15, 20.1.2009, p. 14).

**Cuadro I Nuevas estadísticas de las IFM cubiertas por el Reglamento BCE/2008/32**

| Partidas mensuales                                                                         | Sector                                                                                                                                                | Detalles adicionales                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Operaciones de las IFM con entidades de contrapartida central (ECC)</b>                 | En los préstamos, las adquisiciones temporales con ECC se identifican por separado                                                                    | OIF -                                                                                                                                                                                                         |
|                                                                                            | En los depósitos, más concretamente en las cesiones temporales, las efectuadas con ECC se identifican por separado                                    | OIF Por moneda: euro/otras monedas                                                                                                                                                                            |
| <b>Préstamos renovables y descubiertos</b>                                                 | En los préstamos denominados en euros, los préstamos renovables y los descubiertos se identifican por separado                                        | HG SNF -                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Saldos de tarjetas de crédito</b>                                                       | En los préstamos denominados en euros, los saldos de tarjetas de crédito se identifican por separado                                                  | HG SNF Pago único contado/pago aplazado                                                                                                                                                                       |
| <b>Préstamos a empresarios individuales/sociedades sin personalidad jurídica (EI/SSPJ)</b> | En los «préstamos para fines distintos del consumo y la adquisición de vivienda», los préstamos a EI/SSPJ se identifican por separado                 | HG Por vencimiento: hasta un año, más de un año y hasta cinco años, más de cinco años                                                                                                                         |
| <b>Operaciones de IFM con sociedades instrumentales</b>                                    | En las tenencias de valores distintos de acciones, los emitidos por sociedades instrumentales se identifican por separado                             | OIF -                                                                                                                                                                                                         |
|                                                                                            | En los depósitos, los mantenidos por sociedades instrumentales se identifican por separado                                                            | OIF Por vencimiento: vencimiento total y hasta dos años                                                                                                                                                       |
| <b>Depósitos transferibles</b>                                                             | En los depósitos a un día, esa categoría de depósitos se identifica por separado, ya que con frecuencia pueden utilizarse para operaciones de pago    | Por determinados sectores de contrapartida y para algunos de ellos por moneda (euro/total en otras monedas)                                                                                                   |
| <b>Valores distintos de acciones emitidos con garantía del capital inferior al 100 %</b>   | En los valores distintos de acciones emitidos hasta dos años, aquellos con garantía del capital nominal inferior al 100 % se identifican por separado | - Por moneda: euro/otras monedas                                                                                                                                                                              |
| <b>Partida trimestral</b>                                                                  |                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Préstamos detallados por vencimiento restante y revisión del tipo de interés</b>        | En los préstamos denominados en euros, se recopila nueva información sobre el vencimiento residual y los períodos de revisión del tipo de interés     | HG SNF Por vencimiento inicial (más de un año/más de dos años), por vencimiento residual (hasta un año/hasta dos años), por revisión del tipo de interés (en los próximos 12 meses, en los próximos 24 meses) |

Notas: SNF se refiere a «sociedades no financieras», HG a «hogares», y OIF a «otros intermediarios financieros».

de los balances de las IFM presentados con arreglo al Reglamento relativo a las estadísticas del balance de las IFM. Estos datos proporcionan una imagen completa de las posiciones acreedoras y deudoras entre las IFM y otros agentes económicos, detalladas por categoría de instrumento financiero, sector de contrapartida, plazo de vencimiento, finalidad y moneda. Los datos también desempeñan un papel esencial en la valoración general de la evolución del sector bancario y del sistema financiero de la zona del euro en su conjunto.

### NUEVOS INSTRUMENTOS Y DESAGREGACIÓN DETALLADA

Los nuevos datos de las IFM se han recopilado desde junio de 2010 y cubren partidas adicionales de los activos y los pasivos, así como nuevos detalles por contrapartidas y vencimientos. En el cuadro 1 se presenta una panorámica general.

### EJEMPLOS DE LAS MEJORAS INTRODUCIDAS

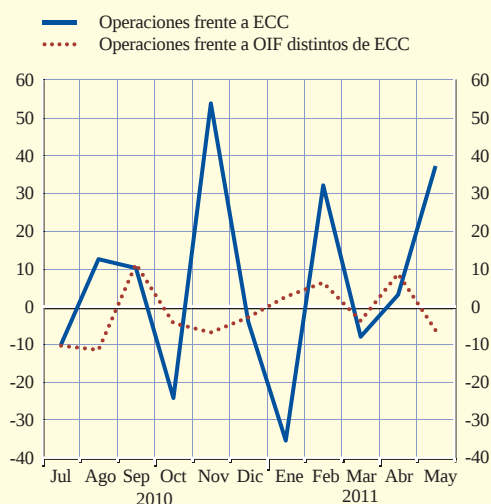
El primer aspecto destacado de estas nuevas estadísticas son los datos sobre operaciones de las IFM con entidades de contrapartida central (ECC)<sup>2</sup>, que a efectos estadísticos se clasifican en el sector de

otros intermediarios financieros (OIF). En los últimos años, las operaciones efectuadas a través de estas ECC han sustituido de manera creciente a las operaciones entre IFM en el mercado monetario con garantías a corto plazo. Las operaciones que se realizan en el mercado monetario con garantías en las que participa una ECC ofrecen importantes ventajas, ya que disminuyen el riesgo de contraparte y conducen a menores requerimientos prudenciales de capital. Las ECC del sector de OIF forman parte del sector tenedor de dinero de la zona del euro y, por tanto, las cesiones temporales de las IFM quedan reflejadas en M3 cuando las ECC actúan como proveedores de efectivo y depositan fondos en la IFM. De igual modo, las adquisiciones temporales, en las que las ECC son tomadoras de efectivo, se incluyen en los préstamos a corto plazo concedidos por las IFM a otros sectores residentes en la zona del euro. Los gráficos 1 y 2 presentan la evolución de las cesiones temporales de las IFM con ECC, en comparación con las operaciones realizadas por las IFM con

- 2 El Reglamento BCE/2008/32 define las ECC de la siguiente manera: «Una contrapartida central es una entidad que se interpone legalmente entre las contrapartidas en los contratos negociados en los mercados financieros, de forma que se convierte en el comprador del vendedor y el vendedor del comprador».

**Gráfico 1 Cesiones temporales de las IFM frente a ECC y frente a OIF, excluidas ECC**

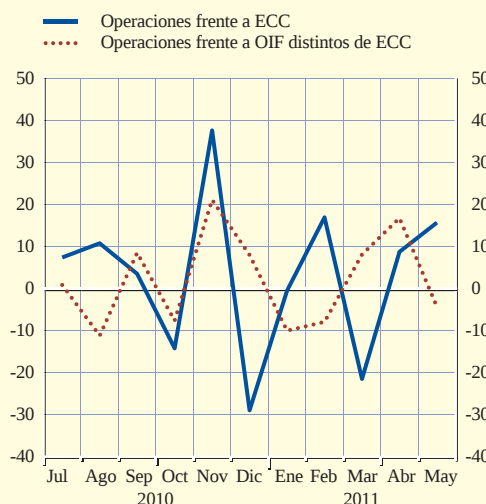
(operaciones financieras; mm de euros)



Fuente: BCE.

**Gráfico 2 Préstamos concedidos por las IFM a ECC (adquisiciones temporales), y a OIF, excluidas ECC**

(operaciones financieras; mm de euros)



Fuente: BCE.

OIF distintos de las ECC También proporcionan evidencia de que las cesiones temporales con ECC de la zona del euro son particularmente volátiles y que contribuyeron considerablemente a las variaciones intermensuales registradas en M3 el año pasado.

Un segundo aspecto importante está relacionado con la información sobre préstamos renovables y descubiertos. Se supone que la demanda de estas modalidades de préstamo está determinada por motivaciones subyacentes distintas de las de otros tipos de crédito, en particular si se considera que su naturaleza es muy flexible, pero también el hecho de que se les suele aplicar tipos de interés relativamente elevados. Generalmente, los préstamos renovables y los descubiertos proporcionan una «red de seguridad», ya que los hogares y las sociedades no financieras pueden recurrir a ellos instantáneamente para salvar diferencias entre los flujos de entrada y de salida de efectivo, por lo general durante un período breve. En el primer trimestre de 2011, los saldos vivos de préstamos renovables y descubiertos representaban el 4 % del total de préstamos concedidos por las IFM a los hogares, y el 15 % del total de préstamos otorgados a las sociedades no financieras.

En tercer lugar, se presentan nuevos datos sobre los dos tipos de crédito concedido por las IFM a través de tarjetas de crédito: el «crédito de pago único contado» se refiere al crédito derivado de operaciones realizadas con tarjetas de crédito durante el período que transcurre hasta el final del ciclo de facturación, en el que se aplican intereses a un tipo del 0 %. Este período va seguido del período de «crédito de pago aplazado», en el que a menudo se aplican tipos de interés elevados. Los nuevos datos muestran que, para la zona del euro en su conjunto, el volumen de crédito concedido mediante tarjetas de crédito de pago único contado casi duplica el de las tarjetas de crédito de pago aplazado (aunque no es igual en todos los países). Como reflejo de la importancia adquirida recientemente por el crédito proporcionado a través de tarjetas de crédito, las nuevas estadísticas muestran que algunos países de la zona registran volúmenes comparativamente altos de estos tipos de

préstamos. En el primer trimestre de 2011, el saldo vivo de tarjetas de crédito ascendía al 36 % del total del crédito al consumo a corto plazo otorgado por las IFM a los hogares. Los saldos vivos de tarjetas de crédito se complementan con nuevos datos recopilados en relación con las estadísticas sobre los tipos de interés aplicados por las IFM (véase sección 3).

En cuarto lugar, las nuevas series sobre préstamos concedidos a empresarios individuales por las IFM cubren los préstamos a pequeñas sociedades sin personalidad jurídica y a trabajadores autónomos, como arquitectos o médicos. Como la solvencia de estas contrapartes puede ser muy diferente si se compara con la de otros hogares y puede variar durante el ciclo económico, la disponibilidad de estos datos mejora el análisis económico y financiero, así como la clasificación de los préstamos por finalidad. En particular, ofrece una idea más precisa del acceso de las pequeñas empresas a la financiación bancaria. En el primer trimestre de 2011, el saldo vivo de otros préstamos concedidos a empresarios individuales representaba el 48 % del total de otros préstamos de las IFM a los hogares. La sección 3 incluye más información acerca de los nuevos datos sobre tipos de interés recopilados en relación con los préstamos a empresarios individuales/sociedades sin personalidad jurídica.

Por último, las nuevas estadísticas también permiten identificar por separado los valores distintos de acciones emitidos por las IFM sin garantía de capital, que, cuando tienen un vencimiento inicial hasta dos años, se incluyen en M3. Estos valores combinan características de los valores distintos de acciones a corto plazo y de los derivados implícitos, proporcionando con ello un tipo de interés más alto al tenedor, junto con un mayor riesgo de que los importes nominales invertidos no se recuperen al vencimiento. No obstante, los nuevos datos sugieren que, en la actualidad, estos instrumentos solo representan una pequeña fracción del mercado; en el primer trimestre de 2011, los valores distintos de acciones emitidos con garantía de capital inferior al 100 % ascendían a solo el 2 % del total de valores distintos de acciones emitidos por las IFM.

### 3 ESTADÍSTICAS DE TIPOS DE INTERÉS APLICADOS POR LAS IFM

El segundo conjunto de datos importante que presentan las IFM de la zona del euro se refieren a los tipos de interés que realmente aplican las entidades de crédito residentes en la zona del euro a los depósitos y a los préstamos de los hogares y de las sociedades no financieras.

Estas estadísticas se elaboran con diversos propósitos<sup>3</sup>. En primer lugar, representan una importante contribución al análisis de la transmisión de la política monetaria a la economía real. En particular, hacen que sea posible estudiar la transmisión de las modificaciones de los tipos de interés oficiales, a través de los tipos de mercado, a los tipos de interés que se aplican a los préstamos y a los depósitos; por tanto, estas estadísticas permiten valorar el impacto de la política monetaria sobre el coste de financiación de los hogares y de las sociedades no financieras, así como su transmisión a estos sectores. En segundo lugar, las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM mejoran el análisis monetario de los agregados de la zona del euro proporcionando datos que complementan las estadísticas del balance de las IFM. Por último, estas estadísticas proporcionan información sobre el grado de integración de los mercados financieros europeos, permitiendo con ello que los consumidores comparen los tipos de interés que aplican las IFM en los distintos países.

Las estadísticas sobre los tipos de interés que aplican las entidades de crédito a su clientela se recopilan desde 1999 a través de los BCN de la zona del euro partiendo de un «enfoque de corto plazo», e inicialmente no estaban armonizadas. Para poder efectuar los análisis anteriormente mencionados con datos agregados más fiables de la zona, que a su vez permiten realizar comparaciones entre países, se estableció un marco armonizado de presentación de información<sup>4</sup>. En consecuencia, desde 2003 se dispone de datos armonizados sobre los tipos de interés y los volúmenes de operaciones nuevas, y sobre los tipos de interés de los saldos vivos. La información sobre los saldos vivos se obtiene de las estadísticas del balance de las IFM,

mientras que la información sobre operaciones nuevas se recopila conjuntamente con la relativa a los tipos de interés. La información sobre los tipos de interés de la zona del euro se basa en la media de las series nacionales de tipos de interés, que se ponderan por los respectivos volúmenes y se agregan para calcular los tipos de interés que aplican las IFM de la zona del euro. Estas estadísticas se subdividen por sectores (esto es, hogares y sociedades no financieras), se dividen entre depósitos y préstamos, y se desglosan por período inicial de fijación del tipo/vencimiento inicial.

La innovación financiera y la experiencia adquirida con el primer sistema armonizado para los tipos de interés que aplican las IFM en la zona del euro han puesto de manifiesto la necesidad de introducir nuevas mejoras y detalles, con el fin de mantener la adecuación de uso de estas estadísticas, en particular en lo que respecta a los tipos de los nuevos préstamos. Por ejemplo, las estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM existentes no presentaban un nivel de detalle suficiente para responder a preguntas sobre los costes de financiación de las pequeñas y medianas empresas (pymes) o en relación con la comparabilidad de los datos sobre préstamos a hogares (para otros fines), en vista de la inclusión de estadísticas sobre empresarios individuales (por ejemplo, médicos, abogados o arquitectos) y su distinta relevancia en los diversos países. En consecuencia, en el marco perfeccionado de procedimientos de recopilación de información se han introducido las siguientes mejoras:

- 1) Mejoras en las categorías de cuantías de los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras.
- 2) Mejoras en el detalle por período de fijación del tipo.
- 3) Información separada sobre préstamos garantizados con avales y activos de garantía.

3 Para más detalles, véanse los artículos titulados «Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», *Boletín Mensual*, BCE, abril de 2002, y «Utilización de la estadística armonizada de tipos de interés aplicados por las IFM», *Boletín Mensual*, BCE, julio de 2005.

4 Véase el Reglamento BCE/2001/18 (DO L 10, 12.1.2002, p. 24).

- 4) Desglose del coste actual de la financiación a corto y a largo plazo de las sociedades no financieras.
- 5) Recopilación de datos sobre los tipos de interés de los descubiertos y los préstamos renovables de manera homogénea, separados de los saldos de tarjetas de crédito.
- 6) Presentación de información separada sobre los tipos de interés de los préstamos concedidos a empresarios individuales en el sector hogares.

Tras sopesar los beneficios para los usuarios y los costes para los agentes informadores, se adoptó un nuevo marco de procedimientos de recopilación de información<sup>5</sup>, que se plasmó en la elaboración de 56 series estadísticas adicionales, con datos a partir del período de referencia que comenzó en junio de 2010. Las mejoras se describen en el cuadro 2. Se ha de destacar que prácticamente todas están relacionadas con los datos recopilados sobre nuevas operaciones de préstamo, que se refieren a cualquier nuevo acuerdo de préstamo, ya se haya for-

5 Véase el Reglamento BCE/2009/7 (DO L 94, 8.4.2009, p. 75).

**Cuadro 2 Nuevas estadísticas de tipos de interés aplicados por las IFM cubiertas por el Reglamento BCE/2009/7**

|                                                                                            |                                                                                                                                                                           | <b>Sector</b> | <b>Detalles adicionales</b>                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Préstamos renovables y descubiertos</b>                                                 | Los tipos de interés aplicados a los préstamos renovables y a los descubiertos se identifican por separado                                                                | HG<br>SNF     | -                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Saldos de tarjetas de crédito de pago aplazado</b>                                      | Los tipos de interés de los saldos de tarjetas de crédito de pago aplazado se identifican por separado                                                                    | HG<br>SNF     | -                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Préstamos con activos de garantía y/o avales</b>                                        | Se recopila nueva información sobre los tipos de interés y sobre los volúmenes de préstamos con activos de garantía y/o avales                                            | HG            | Por período inicial de fijación del tipo: tipo flexible y hasta un año, más de un año y hasta cinco años, más de cinco años y hasta diez años, más de diez años                                                                           |
|                                                                                            |                                                                                                                                                                           | SNF           | Por período inicial de fijación del tipo: tipo flexible y hasta tres meses, más de tres meses y hasta un año, más de un año y hasta tres años, más de tres años y hasta cinco años, más de cinco años y hasta diez años, más de diez años |
| <b>Préstamos a empresarios individuales/sociedades sin personalidad jurídica (ES/SSPJ)</b> | En los «préstamos para fines distintos del consumo y la adquisición de vivienda», los tipos de interés y los volúmenes de préstamos a ES/SSPJ se identifican por separado | HG            | Por período inicial de fijación del tipo: tipo flexible y hasta un año, más de un año y hasta cinco años, más de cinco años y hasta diez años, más de diez años                                                                           |
| <b>Préstamos hasta 250.000 euros</b>                                                       | Los tipos de interés y los volúmenes de los préstamos por importe reducido se identifican por separado                                                                    | SNF           | Por período inicial de fijación del tipo: tipo flexible y hasta tres meses, más de tres meses y hasta un año, más de un año y hasta tres años, más de tres años y hasta cinco años, más de cinco años y hasta diez años, más de diez años |
| <b>Préstamos de más de 250.000 euros y hasta un millón de euros</b>                        | Los tipos de interés y los volúmenes de los préstamos de cuantía intermedia se identifican por separado                                                                   |               |                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Préstamos de más de un millón de euros</b>                                              | Los tipos de interés y los volúmenes de los préstamos por importe superior se identifican por separado                                                                    |               |                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Préstamos detallados por vencimiento</b>                                                | Se recopila nueva información sobre el vencimiento inicial de los nuevos préstamos                                                                                        | SNF           | Por período inicial de fijación del tipo: tipo flexible y hasta un año con vencimiento inicial de más de un año, con y sin activos de garantía                                                                                            |

Notas: SNF se refiere a «sociedades no financieras» y HG a «hogares».

malizado por primera vez o se haya renegociado, entre el cliente y la entidad de crédito. Al mismo tiempo, todos los indicadores recopilados anteriormente continuarán recopilándose, asegurando con ello la continuidad de los datos en el tiempo.

### EJEMPLOS DE LAS MEJORAS INTRODUCIDAS

El nuevo Reglamento introduce 44 nuevas series sobre nuevos préstamos a sociedades no financieras y 12 nuevas series sobre nuevos préstamos a hogares. En las nuevas series de préstamos a las sociedades no financieras se incluyen dos categorías con más detalles sobre la cuantía del préstamo. Concretamente, la categoría original de instrumentos que incluía los préstamos hasta un millón de euros se desagrega ahora en dos subcategorías que cubren los préstamos hasta<sup>6</sup> 250.000 euros y los préstamos de más de 250.000 euros y hasta un millón de euros. Indirectamente, es decir, suponiendo que la cuantía de los nuevos préstamos otorgados a las pequeñas y medianas empresas es, en general, inferior a la de los préstamos que se conceden a las grandes empresas, estos detalles adicionales permiten realizar un análisis mejora del coste de financiación del capital para las pymes. Ciertamente, los productores de datos y los usuarios habían indicado que el límite máximo anterior de un millón de euros era demasiado elevado<sup>7</sup>. Como se muestra en el gráfico 3, la inclusión de un desglose por cuantía más detallado para los préstamos a las sociedades no financieras permite que los tipos de interés se distingan con claridad en función de la cuantía de los préstamos. Entre junio de 2010 y abril de 2011, los préstamos por importe reducido registraron sistemáticamente tipos de interés más elevados (en promedio, 144 puntos básicos por encima de los tipos aplicados a los préstamos de más de un millón de euros) que los préstamos de cuantía intermedia o aquellos por importe superior.

Los empresarios individuales y las sociedades sin personalidad jurídica representan un grupo económico que previamente no se distinguía en el sector hogares. Con arreglo al nuevo Reglamento, ahora pueden identificarse los préstamos concedidos a pequeñas sociedades sin personalidad

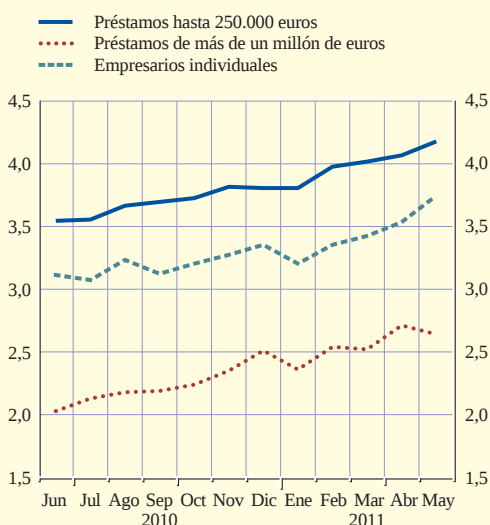
jurídica o a autónomos. Los nuevos datos indican que el tipo de interés aplicado a los nuevos préstamos a estas microempresas se situó entre el que se aplicó a los préstamos por importe reducido y el de los préstamos de cuantía intermedia en el período comprendido entre junio de 2010 y abril de 2011 (véase gráfico 3).

Especialmente al estudiar los patrones de refinanciación, resulta de interés la información sobre el perfil de vencimientos de los nuevos préstamos concedidos a las sociedades no financieras con períodos cortos de fijación el tipo de interés. A este respecto, el actual Reglamento introduce un nuevo indicador que distingue los volúmenes de operaciones dentro de la categoría de nuevos préstamos otorgados a este sector con período inicial de fijación del tipo hasta un año y vencimiento inicial hasta un año de aquellos préstamos con vencimiento

- 6 En este artículo, la palabra «hasta» quiere decir «inferior o igual a».
- 7 Se ha de observar que inicialmente se consideró apropiada la recopilación directa de datos sobre préstamos por tamaño de la empresa prestataria. No obstante, este enfoque pareció costoso y que podía inducir a error, debido al hecho de que empresas relativamente pequeñas pertenecientes a grupos multinacionales pueden obtener préstamos por importes más elevados para financiar a otras filiales del grupo.

**Gráfico 3 Tipos de interés aplicados por las IFM a los nuevos préstamos a las sociedades no financieras<sup>1)</sup>**

(porcentaje, excluidas comisiones; medias del período)



Fuente: BCE

1) Solo préstamos a tipo flexible y hasta tres meses de fijación del tipo inicial en función de la cuantía del préstamo.

inicial de más de un año. El gráfico 4 muestra que, en promedio, entre julio de 2010 y marzo de 2011, el 80,8% de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras (hasta 250.000 euros) tenían vencimiento inicial hasta un año.

Por último, se han publicado nuevas series centradas en los préstamos con activos de garantía y/o avales para poder medir la cantidad y la evolución de los préstamos con garantía. Los tipos de interés que se aplican a los préstamos con garantía son el resultado de la interacción de incentivos opuestos: por un lado, los préstamos con garantía proporcionan mayor seguridad a las entidades de crédito, lo que, a igualdad de otros factores, se traduce en unos tipos de interés más bajos, pero, por otro, pese a la seguridad añadida que suponen las garantías, estas son necesarias, en particular, para los clientes de mayor riesgo, y este sesgo de selección hace que se fijen tipos más altos. Entre junio de 2010 y abril de 2011, los tipos aplicados a los préstamos con garantía a las sociedades no financieras con frecuencia parecen haber sido más elevados que los de los préstamos sin garantía, lo que indica que el segundo incentivo tiende

a dominar el comportamiento de las entidades de crédito de la zona del euro en la fijación de los tipos de interés.

#### 4 ESTADÍSTICAS SOBRE TITULIZACIONES DE LAS IFM Y SOBRE SOCIEDADES INSTRUMENTALES

Las instituciones que conceden préstamos recurren con frecuencia a la titulización para transferir el riesgo de crédito fuera de sus balances y transformar activos a largo plazo (por ejemplo, préstamos hipotecarios) en financiación disponible para invertir en nuevos créditos o para otros fines. El uso y la complejidad de las operaciones de titulización han aumentado con rapidez en las dos últimas décadas, con el consiguiente mayor impacto en el análisis de la evolución de los préstamos y de los agregados monetarios. Las limitaciones de las estadísticas disponibles, ya identificadas con anterioridad a la crisis financiera, se hicieron particularmente evidentes durante la crisis.

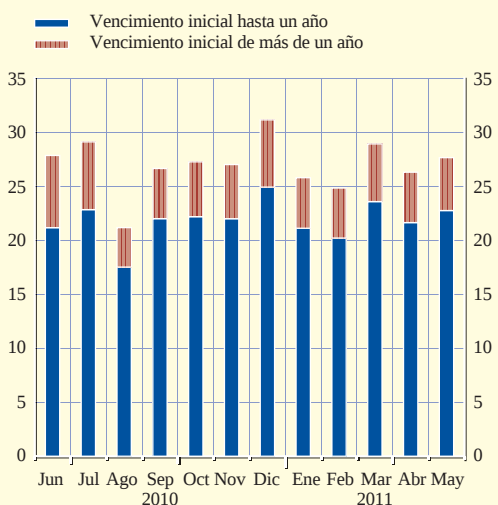
Estas lagunas en la información se abordan en los datos mejorados sobre titulizaciones y otras transferencias de préstamos efectuadas por las IFM publicados recientemente, que se basan en la información previa, no armonizada y muy limitada, recopilada sobre las operaciones de titulización de las IFM. Los nuevos datos son completos en lo que respecta al detalle por sector prestatario, están armonizados para los países de la zona del euro y contribuirán considerablemente al análisis de la evolución monetaria y de los préstamos de las IFM. Las nuevas estadísticas sobre titulizaciones de las IFM se complementan con un nuevo conjunto de datos sobre sociedades instrumentales residentes en la zona del euro, que efectúan titulizaciones originadas en las IFM y en otros sectores, y que facilitarán al análisis de los efectos de la transferencia del riesgo de crédito en la economía y en la estabilidad financiera.

##### 4.1 ESTADÍSTICAS SOBRE TITULIZACIONES Y OTRAS TRANSFERENCIAS DE PRÉSTAMOS EFECTUADAS POR LAS IFM

Los distintos tipos de operaciones de titulización y otras transferencias de préstamos han tenido un

**Gráfico 4 Nuevas operaciones de préstamo hasta 250.000 euros a las sociedades no financieras, por vencimiento<sup>1)</sup>**

(mm de euros, sin desestacionalizar)



Fuente: BCE.

1) Solo préstamos a tipo flexible y hasta tres meses de fijación del tipo inicial.

impacto en los balances de las IFM y, por tanto, en la evolución monetaria y del crédito. Hasta que comenzó la crisis financiera en 2007, la mayor parte de las operaciones de titulización se vendían en el mercado o se colocaban entre inversores privados. Desde entonces, las principales operaciones han sido titulizaciones en las que los valores emitidos son retenidos por la IFM para utilizarlos en las operaciones de financiación del Eurosistema, para transferir activos a los denominados «bancos malos»<sup>8</sup> y para revertir operaciones de titulización efectuadas previamente. En función de las características de la operación y de las normas de contabilidad aplicables, los préstamos titulizados por una IFM pueden eliminarse (esto es, darse de baja) o mantenerse en su balance.

Las estadísticas sobre titulizaciones de las IFM publicadas recientemente (recopiladas con arreglo al Reglamento BCE/2008/32) incluyen información adaptada al análisis de los efectos anteriormente mencionados. Los flujos netos de préstamos de las IFM que se producen como consecuencia de titulizaciones u otras transferencias se identifican por separado para cada uno de los distintos sectores prestatarios<sup>9</sup> y proporcionan información sobre su situación de financiación. Estos datos se desglosan en función de si los préstamos se dan de baja o se mantienen en los balances de las IFM. En el caso de los préstamos que se mantienen en los balances de las IFM, también se dispone de datos sobre saldos vivos, lo que permite realizar un seguimiento más amplio de las operaciones de

titulización efectuadas por las IFM, y pueden ser especialmente relevantes para el análisis de la estabilidad financiera al valorar la transferencia del riesgo de crédito. El BCE publica las nuevas estadísticas mensuales y trimestrales sobre titulizaciones efectuadas por las IFM junto con las estadísticas mensuales y trimestrales habituales del balance de las IFM. En el cuadro 3 se presenta un esquema de las nuevas partidas publicadas sobre titulizaciones y otras transferencias de préstamos de las IFM.

Los datos sobre flujos netos de préstamos dados de baja del balance también se utilizan para elaborar series ajustadas de flujos y de tasas de crecimiento de los préstamos en las estadísticas del balance de las IFM. Es importante tener en cuenta estos efectos al analizar la evolución subyacente del crédito. Por ejemplo, en marzo de 2011 los flujos netos de préstamos concedidos a hogares dados de baja del balance de las IFM de la zona del euro ascendían a -21 mm de euros, como se muestra en el cuadro 4. Esto indica que, ese mes, las IFM de la zona volvieron a incluir en sus balances préstamos previamente dados de baja. En términos interanuales, la tasa de crecimiento sin ajustar de estos préstamos era del 3,4 %, en comparación con una tasa ajustada del 3 % en mayo de 2011.

8 Véase el recuadro titulado «El impacto de los “bancos malos” sobre las estadísticas de balances de las IFM», *Boletín Mensual*, BCE, marzo de 2010.

9 El BCE ha publicado anteriormente datos no armonizados sobre los préstamos de las IFM ajustados de titulizaciones para el sector privado en su conjunto, los hogares y las sociedades no financieras.

**Cuadro 3 Nuevas estadísticas de titulizaciones o transferencias de préstamos de las IFM**

(flujos de préstamos dados de baja del balance, flujos y saldos vivos de préstamos no dados de baja)

|                 | Sector prestatario                        | Detalles adicionales                   | Frecuencia |
|-----------------|-------------------------------------------|----------------------------------------|------------|
| Zona del euro   | Sociedades no financieras                 | Total                                  | M          |
|                 |                                           | Vencimiento hasta un año               | T          |
|                 |                                           | Más de un año y hasta cinco años       | T          |
|                 |                                           | Más de cinco años                      | T          |
|                 | Hogares                                   | Total                                  | M          |
|                 |                                           | Crédito al consumo                     | T          |
|                 |                                           | Préstamos para adquisición de vivienda | T          |
|                 |                                           | Otros préstamos                        | T          |
|                 | Administraciones Públicas                 | Total                                  | M          |
|                 | Otros intermediarios financieros          | Total                                  | M          |
| Resto del mundo | Empresas de seguros y fondos de pensiones | Total                                  | M          |
|                 |                                           | Total                                  | M          |

**Cuadro 4 Operaciones de préstamo de las IFM y ajustes por titulizaciones y otras transferencias**

(mm de euros; tasas de variación interanual)

|                                                            | Operaciones mensuales <sup>1)</sup> |               |              | Tasas de crecimiento interanual |               |              |
|------------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------|--------------|---------------------------------|---------------|--------------|
|                                                            | Marzo<br>2011                       | Abril<br>2011 | Mayo<br>2011 | Marzo<br>2011                   | Abril<br>2011 | Mayo<br>2011 |
| <b>Préstamos a hogares (sin ajustar)<sup>2)</sup></b>      | 31                                  | 9             | 14           | 3,4                             | 3,4           | 3,4          |
| Préstamos dados de baja del balance                        | -21                                 | 2             | 1            |                                 |               |              |
| Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones            | 11                                  | 12            | 15           | 3,0                             | 3,0           | 3,0          |
| <b>Préstamos a sociedades no financieras (sin ajustar)</b> | 4                                   | 1             | 12           | 0,8                             | 0,9           | 0,9          |
| Préstamos dados de baja del balance                        | 0                                   | 1             | 0            |                                 |               |              |
| Préstamos ajustados por ventas y titulizaciones            | 4                                   | 3             | 12           | 1,8                             | 1,9           | 1,8          |

Fuente: BCE.

1) Calculadas a partir de la diferencia mensual en los niveles ajustados por saneamientos totales o parciales, reclasificaciones, variaciones del tipo de cambio y otros cambios que no se deriven de operaciones.

2) Incluye los préstamos a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Además, las operaciones de titulización pueden generar un aumento de los depósitos mantenidos por las sociedades instrumentales en las IFM. En primer lugar, en las operaciones en las que el riesgo de crédito se transfiere a través de derivados de crédito o mecanismos similares (esto es, la titulización «sintética»), las citadas sociedades instrumentales pueden colocar en depósito en una IFM las garantías aportadas. En segundo lugar, cuando el préstamo titulado no se da de baja del balance de la IFM, paralelamente se registra un aumento de los depósitos mantenidos por sociedades instrumentales en las IFM<sup>10</sup>. En el nuevo conjunto de datos se identifican los depósitos de las citadas sociedades (véase sección 2), permitiendo con ello tener en cuenta estos efectos en el análisis monetario.

#### 4.2 ESTADÍSTICAS SOBRE SOCIEDADES INSTRUMENTALES DEDICADAS A OPERACIONES DE TITULIZACIÓN

Por norma general, una operación de titulización conlleva la creación de una o varias sociedades instrumentales con el objeto específico de realizar la operación. Las sociedades instrumentales son importantes intermediarios en el sector financiero, en particular debido a la función que desempeñan en la transferencia del riesgo de crédito, con vínculos fundamentales con el sector de las IFM. El BCE ha introducido nuevas estadísticas trimestrales<sup>11</sup> sobre sociedades instrumentales residentes en la zona del euro, que se publican periódicamente unas cinco semanas después del final del trimestre. Las estadísticas permiten analizar los activos y pasivos y

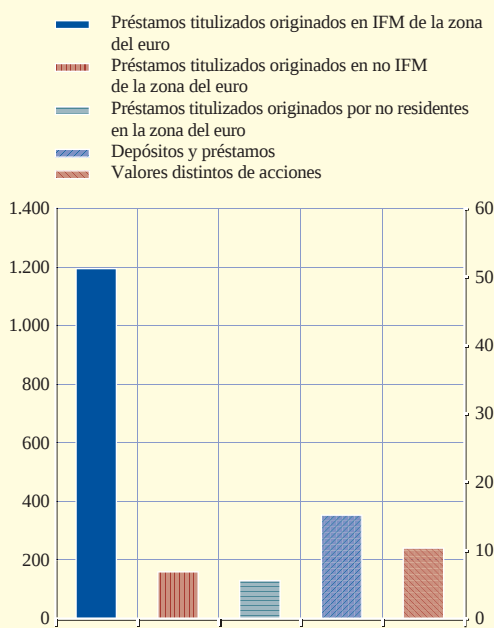
las operaciones de estas sociedades. Los activos totales agregados de las sociedades instrumentales de la zona del euro ascendían a 2,3 billones de euros en el primer trimestre de 2011, lo que representa el 4% de los activos financieros totales del sector financiero y el 10% de los correspondientes a los intermediarios financieros no bancarios. El total de valores distintos de acciones emitidos se situaba en casi 1,9 billones de euros.

El sector de sociedades instrumentales es amplio en cuanto al ámbito de actividades que pueden realizar y la naturaleza de los activos que pueden titulizarse. En una operación de titulización «tradicional» típica, la IFM transfiere préstamos a una sociedad instrumental, y estos activos respaldan los valores distintos de acciones emitidos por esta última. Las tenencias de préstamos titulizados por parte de las sociedades instrumentales de la zona del euro ascendían a casi 1,5 billones de euros en el primer trimestre de 2011, de los que 1,2 billones de euros se habían originado en IFM de la zona del euro (véase gráfico 5). A efectos estadísticos, el saldo nominal del principal pendiente de amortización<sup>12</sup> se registra en el balance de la

10 Por convención se registra un pasivo en forma de depósito con vencimiento a más de dos años frente a las sociedades instrumentales.

11 Estas nuevas estadísticas se recopilan de conformidad con el Reglamento BCE/2008/30 (DO L 15, 20.1.2009, p. 1).

12 Los saldos nominales, excluidos saneamientos totales o parciales, se indican incluso si la cartera se compró con un descuento con respecto al principal pendiente de amortización, lo que puede ser el caso de las adquisiciones de activos problemáticos. La contrapartida relativa a la diferencia entre el precio de compra de los préstamos titulizados problemáticos y el precio de compra de la cartera se contabiliza en «Otros pasivos», y representa una parte importante de esa partida.

**Gráfico 5 Principales activos del balance  
de sociedades instrumentales**[mm de euros (escala izquierda); porcentaje de los activos totales  
(escala derecha)]

Fuente: BCE.

Nota: Los datos se refieren al primer trimestre de 2011.

sociedad instrumental, con independencia de si los préstamos se han dado de baja del balance de la entidad originadora. Dos tercios de los préstamos titulizados originados en IFM son préstamos concedidos a hogares de la zona del euro; y una quinta parte, préstamos a sociedades no financieras de la zona. Casi una décima parte de los préstamos originados en IFM de la zona del euro se han otorgado a prestatarios de fuera de la zona (para los que no se recopila información por sector económico).

En las titulizaciones sintéticas, el riesgo de crédito de los activos subyacentes se transfiere a la sociedad instrumental (y, en última instancia, al tenedor de los valores emitidos por dicha sociedad) a través de derivados de crédito, garantías o mecanismos similares. Generalmente, la sociedad instrumental mantiene los beneficios procedentes de la venta de los valores distintos de acciones emitidos en forma de depósito en una IFM o de valores distintos de acciones de alta calificación crediti-

cia. Las sociedades instrumentales que realizan titulizaciones sintéticas representan aproximadamente el 5% de los activos totales del sector de sociedades instrumentales.

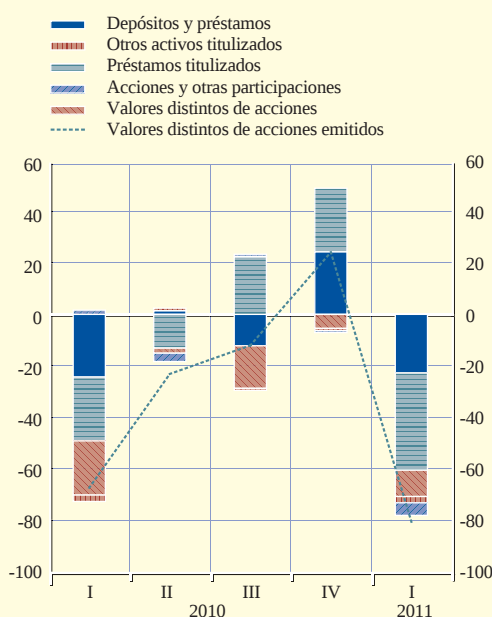
Los valores distintos de acciones representan más del 10% de los activos de las sociedades instrumentales de la zona del euro. Esto incluye las actividades consistentes en «retitular» bonos de titulización de activos emitidos por otras sociedades instrumentales residentes en la zona<sup>13</sup>. Esto es importante desde el punto de vista de la parte que, en última instancia, asume el riesgo de crédito, que en este caso serían los inversores en los valores emitidos por la sociedad que efectúa la retitulización. Las tenencias de valores distintos de acciones emitidos por sociedades instrumentales de la zona del euro por parte de dichas sociedades ascendían a un total de 36 mm de euros en el primer trimestre de 2011.

Aunque algunas titulizaciones pueden conllevar la participación de una sola sociedad instrumental, en muchas participan varias sociedades, cada una desempeñando funciones diferentes y posiblemente ubicadas en distintas jurisdicciones. Un ejemplo de este tipo de estructura con varias sociedades instrumentales es aquel en el que una sociedad emite valores distintos de acciones respaldados por activos que mantiene otra sociedad. Para identificar estas posiciones, el sistema de presentación de información incluye posiciones «de las cuales» frente a otras sociedades instrumentales de la zona del euro para los préstamos entre estas sociedades, así como tenencias de acciones y otras participaciones (o participaciones en fondos de titulización) de las sociedades instrumentales. Este tipo de operaciones intrasectoriales basadas en estas estructuras en las que participan varias sociedades instrumentales ascendieron a 69 mm de euros en el primer trimestre de 2011.

13 Esto incluiría, por ejemplo, las obligaciones garantizadas por deuda (CDO, en sus siglas en inglés), que reagrupan valores distintos de acciones de las sociedades instrumentales emitidos en la zona del euro. Anteriormente, las sociedades vehiculares (*conduits*) y los «vehículos de inversión estructurada» (SIV, en sus siglas en inglés) participaban en la transformación al vencimiento de bonos de titulización en pagarés de empresa a corto plazo. Estos tipos de instrumentos emitidos por sociedades instrumentales residentes fuera de la zona del euro no se identifican por separado.

**Gráfico 6 Operaciones con activos seleccionados de sociedades instrumentales y valores distintos de acciones emitidos por sociedades instrumentales**

(operaciones financieras; mm de euros)



Fuente: BCE.

En el período transcurrido desde la primera recopilación de datos sobre operaciones de sociedades instrumentales en el primer trimestre de 2010, la actividad ha estado dominada por la crisis financiera. En el primer trimestre de 2011 se registraron amortizaciones netas de valores distintos de acciones emitidos por importe de 81 mm de euros (véase gráfico 6) y, en términos acumulados desde principios de 2010, se han producido amortizaciones netas por importe de 159 mm de euros. Las operaciones de préstamos titulizados han sido considerables en ese mismo período, ya que los préstamos se han movido entre los sectores de sociedades instrumentales y de IFM mediante transferencias a estructuras de «bancos malos» en el sector de sociedades instrumentales y la reversión de titulizaciones retenidas.

## 5 ESTADÍSTICAS SOBRE LAS EMPRESAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

En el contexto de los trabajos que actualmente está llevando a cabo el BCE para mejorar la cobertura

estadística del sector financiero (no bancario), también se ha avanzado considerablemente en el desarrollo de nuevas estadísticas mejoradas sobre las empresas de seguros y los fondos de pensiones<sup>14</sup>. Las empresas de seguros y fondos de pensiones (ESFP) de la zona del euro representan cerca del 14 % (6,9 billones de euros) de los activos financieros totales del sector financiero y son una parte significativa de los intermediarios financieros no bancarios (más de una tercera parte si se miden por los activos totales). Los instrumentos financieros que ofrecen, desempeñan un destacado papel en la toma de decisiones de cartera de los hogares, papel que adquirirá mayor relevancia a medida que la población envejezca y disminuya la importancia relativa de las administraciones de Seguridad Social. Además, la interacción de este sector con los mercados financieros, las entidades de crédito y otros intermediarios financieros es relevante para el análisis monetario y para la estabilidad financiera.

Las estadísticas del balance de las ESFP son relevantes para el análisis monetario, porque las ESFP mantienen directamente activos monetarios, y, lo que es más importante, desempeñan un destacado papel como contrapartida de los flujos de entrada y de salida registrados en las posiciones del balance de las IFM relativas a los hogares. Los datos sobre las ESFP tienen relevancia para el análisis de la actividad económica y del mecanismo de transmisión monetaria en términos más generales. Esta relevancia tiene su origen en la capacidad de este sector para influir en las condiciones de financiación del sector privado no financiero y de las Administraciones Públicas (por ejemplo, mediante la adquisición de valores), así como en el hecho de que los pasivos de las ESFP representan una parte importante de la cartera de activos de los hogares. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera<sup>15</sup>, y habida cuenta de que sus horizontes de inversión

14 Las empresas de seguros conceden prestaciones a los asegurados en caso de producirse un acontecimiento específico que puede tener diversas causas, como supervivencia, enfermedad, fallecimiento, incendio o desastres naturales. Los fondos de pensiones captan, agrupan e invierten fondos para gestionar los derechos de pensión futuros de los beneficiarios.

15 Como subrayó el presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, en el discurso «Insurance companies, pension funds and the new EU supervisory architecture», pronunciado en la conferencia del CEIOPS de 2009, Fráncfort del Meno, 18 de noviembre de 2009.

suelen ser a largo plazo, a menudo se considera que las ESFP son una fuente de estabilidad para los mercados financieros. No obstante, debido al tamaño de sus carteras de inversión, la reasignación de fondos o la corrección de posiciones por parte de estas instituciones tienen potencial para mover los mercados.

### LAS NUEVAS ESTADÍSTICAS EN DETALLE

Las nuevas estadísticas trimestrales sobre las ESFP que recopila el BCE para la zona del euro se basan en las mejores fuentes nacionales (principalmente, autoridades de supervisión) disponibles. Esto supone que las nuevas estadísticas no estén totalmente armonizadas para los distintos países, y la información estadística que falta o que no está disponible con suficiente puntualidad se sustituye o se completa con estimaciones. Se espera que el grupo inicial de estadísticas sobre las ESFP mejore con el tiempo y que progresivamente se disponga de datos más completos y detallados. Además, a más largo plazo, se espera que los nue-

vos requisitos de información a efectos de supervisión del proyecto Solvencia II para las empresas de seguros<sup>16</sup>, así como los requerimientos de información similares con fines de supervisión que se desarrollarán para los fondos de pensiones, aporten nuevos datos, que también podrán utilizarse para mejorar gradualmente las estadísticas macroeconómicas que elabora el BCE.

No obstante, los datos mejorados aportados por los BCN de la zona del euro han permitido realizar estimaciones trimestrales de los saldos vivos agregados de la zona. De hecho, en la fase inicial, las nuevas estadísticas sobre ESFP se centrarán en datos trimestrales y anuales de los balances en forma de saldos vivos. Además, se están desarrollando datos estimados de operaciones en la zona del euro, aunque actualmente solo se recopila información

16 La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) está desarrollando plantillas armonizadas para la presentación de información a efectos de supervisión en el caso de las empresas de seguros. El BCE está colaborando con la AESPJ en la elaboración de estas plantillas.

**Cuadro 5 Nuevas estadísticas sobre empresas de seguros y fondos de pensiones**

[saldos vivos (salvo que estén marcados con «\*»), en cuyo caso también se publican datos sobre operaciones), frecuencia trimestral (T) o anual (A)]

| Activos                                                   | Porcentaje del total | Pasivos                                                                          | Porcentaje del total |
|-----------------------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| <b>Activos totales</b>                                    | T 100                | <b>Pasivos totales</b>                                                           | T 100                |
| Efectivo                                                  | T 0                  | Valores distintos de acciones                                                    | T 1                  |
| Depósitos                                                 | T 11                 | Préstamos recibidos                                                              | T 4                  |
| Vencimientos                                              | T                    | Detalle por sectores                                                             | T                    |
| Préstamos                                                 | T 8                  | Acciones y otras participaciones (cotizadas/no cotizadas)                        | T 7                  |
| Detalle por sectores y vencimientos                       | T                    | Participación neta de los hogares en las reservas de seguro de vida (*)          | T 50                 |
| Valores distintos de acciones                             | T 38                 | Vinculados a fondos de inversión                                                 | A 10                 |
| Detalle por sectores y vencimientos                       | T                    | No vinculados a fondos de inversión                                              | A 40                 |
| Acciones y otras participaciones (cotizadas/no cotizadas) | T 12                 | Participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (*) | T 23                 |
| Detalle por sectores                                      | T                    | Aportación definida                                                              | A 4                  |
| Participaciones en fondos de inversión                    | T 22                 | Prestación definida                                                              | A 18                 |
| Participaciones en fondos del mercado monetario           | T 1                  | Planes híbridos                                                                  | A 1                  |
| Reservas para primas y reservas para siniestros           | T 4                  | Reservas para primas y reservas para siniestros (*)                              | T 13                 |
| Activos no financieros                                    | T 1                  | Detalle por sectores                                                             | T                    |
| Otros activos (incluidos derivados financieros)           | T 3                  | Otros pasivos (incluidos derivados financieros)                                  | T 3                  |

Fuente: BCE.

Nota: Los datos se refieren al cuarto trimestre de 2010.

sobre las operaciones trimestrales para las reservas técnicas de las empresas de seguros y fondos de pensiones, es decir, el pasivo más importante del sector de ESFP.

Las nuevas estadísticas del BCE complementan los datos sobre resultados del sector de ESFP que publica el BCE como parte de las cuentas integradas de la zona del euro por sectores institucionales y proporcionan información más detallada y puntual<sup>17</sup>. Además de los datos para el sector de ESFP en su conjunto, se publican por separado datos complementarios para las empresas de seguros y los fondos de pensiones. El BCE publicará los datos transcurridos tres meses desde el final del trimestre de referencia. El contenido de las nuevas estadísticas de las ESFP se presenta en el cuadro 5.

#### EJEMPLOS DE LAS MEJORAS INTRODUCIDAS

Las ESFP mantienen alrededor del 21 % del total de valores distintos de acciones emitidos por las Administraciones Públicas de la zona del euro, el 57 % de las participaciones emitidas por fondos de inversión de la zona del euro y aproximadamente el 9 % del saldo vivo total de valores distintos de acciones emitidos por IFM de la zona. En paralelo a este activo papel como proveedores de financiación, los pasivos de las ESFP de la zona del euro son un importante componente de la riqueza financiera de los hogares de la zona (representando en torno al 30 % del total) y compiten con los depósitos y con otros instrumentos financieros para atraer la inversión de este sector. En consecuencia, las nuevas estadísticas también muestran que la participación neta de los hogares de la zona en las reservas de seguro de vida ascendía a 3,3 billones de euros, de los que el 19 % está vinculado a fondos de inversión y el 81 % no está vinculado a dichos fondos. Por otra parte, la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones se cifraba en 1,6 billones de euros, de los que el 18 % eran planes de aportación definida, el 76 % planes de prestación definida y el 6 % planes híbridos (es decir, mixtos).

El sector de las ESFP está dominado por las empresas de seguros, que representan alrededor del

80 % de los activos financieros totales del sector. Sin embargo, la importancia relativa de las empresas de seguros y los fondos de pensiones varía de un país a otro, debido principalmente a diferencias institucionales<sup>18</sup>. Además, pese a las similitudes observadas en las actividades de las empresas de seguro y los fondos de pensiones, sus políticas de inversión presentan diferencias. Las empresas de seguros invierten fundamentalmente en valores (el 42 % de los activos financieros totales), seguidos de participaciones en fondos de inversión (el 19 % de los activos financieros totales). No obstante, en el caso de los fondos de pensiones, las participaciones en fondos de inversión constituyen la principal categoría de inversión (el 42 % de los activos financieros totales), seguida de los valores distintos de acciones (el 21 % de los activos financieros totales). Esto también es consecuencia del hecho de que algunos fondos de pensiones han transferido su cartera de inversión a fondos de inversión especializados, manteniendo en su lugar las correspondientes participaciones en su cartera.

#### 6 CONCLUSIONES

Mantener la adecuación de uso de las estadísticas implica un proceso continuo de desarrollo en respuesta a la innovación financiera y a los cambios en las necesidades de la política monetaria. Recientemente se han introducido importantes mejoras en las estadísticas monetarias y financieras del BCE que cubren las estadísticas del balance de las IFM y las de los tipos de interés aplicados por las IFM, así como información sobre el balance de

17 Aunque las nuevas estadísticas sobre las ESFP y las cuentas de la zona del euro siguen el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), puede haber diferencias entre ambas. Los motivos de estas diferencias incluyen, por ejemplo, diversas fuentes a escala nacional, distintas versiones de los datos, y el ajuste de los resultados por sectores para obtener unas cuentas coherentes de la zona del euro para el total de la economía.

18 Las estadísticas solo cubren los fondos de pensiones autónomos. Los países en los que los planes de pensiones privados se gestionan principalmente a través de fondos de pensiones no autónomos (que no son unidades institucionales separadas), vinculados, en particular, a sociedades no financieras e IFM, tienen un subsector de fondos de pensiones autónomos más pequeño. Para un análisis más detallado del sector en Europa, véase el informe *Financial integration in Europe*, BCE, mayo de 2011, capítulo II.

sociedades instrumentales y de empresas de seguros y fondos de pensiones. Estas mejoras son el resultado de un cuidadoso estudio de las ventajas identificadas por los usuarios y de la carga impuesta a los agentes informadores. En cuanto a las ventajas, los cambios introducidos contribuyen, en particular, a mejorar el análisis monetario. Esto se consigue con una cobertura considerablemente más detallada de la información sobre el balance de las IFM en lo que respecta a las instituciones financieras de contrapartida que pertenecen al sector tenedor de dinero, cuya importancia ha aumentado en los últimos años. Además, la publicación de información más detallada sobre el sector emisor de dinero, especialmente en relación con las titulizaciones, pero también con otras innovaciones financieras, permite realizar un análisis más adecuado de los agregados monetarios y de las contrapartidas. En cuanto al sector tenedor de dinero no financiero, los datos más detallados sobre el volumen de operaciones y los tipos de interés aplicados a las nuevas operaciones, desglosados

por subsector y por categoría, permiten profundizar en el análisis de las condiciones de financiación. Por otra parte, el análisis de la estabilidad financiera también se beneficia de las nuevas estadísticas, en particular de las relativas a las titulizaciones y a las ESFP. Por último, estas nuevas estadísticas también mejorarán el marco estadístico existente para la elaboración de las cuentas de la zona del euro.

El BCE continuará realizando un seguimiento de la evolución financiera y de las necesidades de los usuarios, y adaptará el sistema estadístico según sea necesario. Actualmente hay previstas otras mejoras, relacionadas, en particular, con información más desagregada sobre los valores que mantienen los sectores financiero y no financiero, que contribuirían al análisis monetario y de la estabilidad financiera. Este proceso, al igual que procesos anteriores, requerirá una estrecha cooperación entre el BCE, los BCN, las organizaciones internacionales y los sectores involucrados.