



PICNA

**N°4** NOTA DE  
DIVULGACIÓN

# LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA MEDIDOS INDIRECTAMENTE (SIFMI)

*Su estimación e incidencia  
sobre el valor agregado por actividad y el PIB*

**JUAN CARLOS PROPATTO**

TW: @JPropatto  
jpropatto@gmail.com

**.UBA200**

**.UBAeconómicas**

Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas.  
Programa de Investigación en Cuentas Nacionales.  
Buenos Aires, Argentina

Las Notas de Divulgación del PICNA tienen como finalidad principal difundir la investigación y los conceptos técnicos de las cuentas nacionales de una manera accesible para que sea comprensible por el público general.

Los autores son responsables de las opiniones expresadas en los documentos.

El Programa de Investigación en Cuentas Nacionales (PICNA) reconoce a los autores de la Serie de Notas de Divulgación la propiedad de sus derechos patrimoniales para disponer de su obra, publicarla, traducirla, adaptarla y reproducirla en cualquier forma.  
(Según el art. 2, Ley 11.723).



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Programa de Investigación en Cuentas Nacionales  
Nota de Divulgación N°4

**LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN  
FINANCIERA MEDIDOS INDIRECTAMENTE (SIFMI).  
SU ESTIMACIÓN E INCIDENCIA  
SOBRE EL VALOR AGREGADO POR ACTIVIDAD Y EL PIB**

Juan Carlos A. Propatto\*

Noviembre de 2021

\*Investigador del Programa de Investigación en Cuentas Nacionales (PICNA) de la FCE – UBA. Los comentarios pueden ser enviados al mail: [jpropatto@gmail.com](mailto:jpropatto@gmail.com); Tw=[@JPropatto](https://twitter.com/JPropatto)

## LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA MEDIDOS INDIRECTAMENTE (SIFMI). SU ESTIMACIÓN E INCIDENCIA SOBRE EL VALOR AGREGADO POR ACTIVIDAD Y EL PIB

### 1. Introducción

Desde la formulación inicial del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) se planteó la problemática del alcance de la producción en aquellos casos de bienes y servicios en los que no se registraba una transacción de mercado monetaria, ampliándose progresivamente hasta alcanzar desde la revisión 1993 (SCN1993) y la última (SCN2008), a la totalidad de la producción de bienes y de servicios, con excepción de los servicios domésticos y personales producidos y consumidos por los miembros del mismo hogar, salvo el servicio doméstico remunerado<sup>1</sup>.

Así, incluye: a) la producción de mercado, donde los productores deciden qué y cuánto producir en base a la demanda y costos y donde prevalecen precios económicamente significativos, b) la producción para uso final propio, que alcanza a los productos retenidos por los productores para uso propio sea de consumo final o formación propia de capital y valorados a los precios de mercado de bienes y servicios en el momento y lugar donde se producen y c) la producción de no mercado, realizada por el gobierno y las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares -ISFLSH- donde no existen precios económicamente significativos y, por ello, se valúa al costo de producción.

En ese marco, la frontera de la producción (VBP) determina el alcance del valor agregado (VA) para todos los sectores de actividad productiva una vez deducidos los bienes de consumo intermedio (BCI) y del PIB, una vez incorporados los impuestos netos de subvenciones a los productos (T-S)<sub>p</sub> en una valuación de la producción y del valor agregado a precios básicos<sup>2</sup> (pb).

Respecto a los productos que forman parte de la producción, pueden ser a) bienes, en tanto objetos físicos sobre los cuales pueden establecerse derechos de propiedad y transferirse de una unidad institucional a otra, o b) servicios, que implican cambios en las condiciones de las unidades que los consumen, sea en la condición de los bienes (p.e. reparaciones y el transporte), o en la condición física de las personas (p.e. hotelería y tratamientos médicos) o en su condición mental (p.e. educación y recreación). Los servicios también pueden operar como un margen, como es el caso del intercambio de productos o de activos financieros<sup>3</sup> que, en un caso forma parte del precio de comprador de los bienes como el comercio o bien se trata comisiones explícitas por servicios financieros en el segundo. Sin embargo, las instituciones financieras también desarrollan prestaciones de servicios donde el margen surge de un diferencial de intereses que en ningún sector de actividad productiva forman parte de la producción.

---

<sup>1</sup> SCN2008, párrafo 6.114. El servicio doméstico remunerado se encuentra dentro de las fronteras de la producción y constituye una producción para uso final propio de consumo.

<sup>2</sup> SCN2008, párrafo 7.88. La valuación de la producción y VA a precios básicos excluye cualquier impuesto los productos e incorpora las subvenciones a los productos. Estos impuestos y subvenciones a los productos se pagan o se reciben por unidad de un determinado bien o servicio, generalmente “*ad valorem*” (como alícuotas), como son en nuestro país el IVA, ingresos brutos, internos, combustibles, a las importaciones, retenciones a las exportaciones. Los precios básicos de la producción constituyen precios relevantes para la toma de decisiones de los productores en su actividad.

<sup>3</sup> SCN2008, párrafos 6.15 a 6.18.

Por caso, en las entidades de intermediación financiera como los bancos comerciales, con los criterios establecidos en otros sectores de actividad sólo quedan alcanzados en el concepto de producción los servicios prestados explícitamente por las entidades, tales como las comisiones por transferencias, mantenimiento de cuentas, administración de tarjetas de crédito, etc., genéricamente denominados como ingresos por servicios en sus estados contables. Ello implica excluir como servicio el de intermediación entre la oferta y demanda de recursos prestables y, por ende, determinar un VA muy reducido o negativo al ser dichos recursos muy significativos para la actividad. En los componentes del ingreso generado que forman parte del VA de estas sociedades, este impacto negativo se traslada al excedente de explotación (EE).

Podemos constatar esta situación ante una situación conjetural donde esas entidades financieras dedicadas a intermediación reciben ingresos por servicios (comisiones) por 50, compran bienes y servicios de consumo intermedio por 20, abonan remuneración a los asalariados por 70 y el excedente de explotación (EE) resultante de -40 está formado por intereses (recibidos por préstamos por 110, pagados por depósitos por 30), impuesto a las ganancias por 10 y ahorro por 30. Esto es, en una secuencia completa de cuentas corrientes desde la producción hasta el ahorro:

Cuadro 1

Cuenta	Cuentas Corrientes sin imputaciones		
	Concepto	Bancos Comerciales	
		Usos	Recursos
Producción	VBP - Comisiones		50
	BCI	20	
	VA	30	
Generación del Ingreso	VA		30
	Remun. asalariados	70	
	EE	-40	
Asignación Primaria del Ingreso	EE		-40
	Intereses pagados	30	
	Intereses recibidos		110
Distribución Secundaria del Ingreso	Saldo Y1rios.	40	
	Saldo Y1rios.		40
	Impuesto a las ganancias	10	
Uso del Ingreso	Ingreso Disponible	30	
	Ingreso Disponible		30
	Consumo	0	
	Ahorro	30	

En las dos primeras cuentas de producción y generación del ingreso verificamos que el alcance de la producción queda limitado a los servicios explícitos (50) que determinan el VA de 30 luego de deducir los BCI (20). Y en la generación del ingreso el componente residual que surge luego de deducir del VA la remuneración de asalariados (70) es el EE de -40. La composición de este excedente es un ingreso neto recibido por intereses de 80 del cual surge un saldo de ingresos primario de 40 que, ajustado por el impuesto a las ganancias, determina un ingreso disponible y el ahorro señalado de 30. En este tratamiento el margen primario originado en el flujo de intereses no es producción.

Por ende, para dar solución a la limitación en la medición de la producción del ejemplo, en las sucesivas revisiones del SCN se definió que además de las transacciones explícitas que los bancos realizan, también se llevan a cabo servicios implícitos para sus depositantes y prestatarios, a cambio de la utilización de los fondos depositados<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Manual de Contabilidad Nacional. Contabilidad de la Producción: fuentes y métodos. Naciones Unidas, 1986 (MCNCP1986). Párrafo 332.

La inclusión de este servicio implicó dar tratamiento a tres aspectos concurrentes: las entidades que prestan el servicio, su alcance y medición y el impacto en el VA del propio sector, del resto de los sectores y en el PIB.

Debe recordarse que la frontera de la producción excluye las ganancias (o pérdidas) por tenencia como las originadas por las diferencias de cambio de los activos y pasivos nominados en moneda extranjera y las diferencias de cotización de determinados instrumentos financieros.

Estos resultados no forman parte del proceso de producción ni de las rentas de la propiedad, así como tampoco de las restantes transacciones (corrientes, de capital o financieras), aunque sí explican cambios en los valores de mercado de los stocks de activos y pasivos e impactan en los valores netos de las unidades institucionales y la riqueza nacional, mediante la cuenta de "Otros Flujos, Revalorizaciones" del SCN

Por lo expuesto, si bien estos resultados por tenencia pueden ser importantes en las unidades institucionales de la economía y, en especial, en las instituciones financieras, están excluidos de la generación de valor representada por indicadores económicos como el VA, el PIB, el EE y el ahorro de las unidades. Contablemente, se encuentren en los cuadros de resultados como parte del saldo final del período.

En el caso de un activo de inicio del ejercicio por 1.000, compuesto en partes iguales por moneda extranjera y acciones de empresas con cotización en moneda extranjera en mercados internacionales cuya tenencia se mantiene al cierre del ejercicio, habiéndose producido una variación del tipo de cambio del 30% y una caída en las cotizaciones de las acciones del 40%, la evolución patrimonial se reflejaría directamente sobre los activos y el valor neto de la unidad mediante las revalorizaciones, no siendo transacciones.

Cuadro 2

Conceptos	Activos y valor neto de apertura	Revalorizaciones	Activos y valor neto de cierre
Mon.Extranjera	500	150	750
Acciones	500	-110 (*)	390
<b>Total Activos</b>	<b>1.000</b>		<b>1.040</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Valor neto</b>	<b>1.000</b>	<b>40</b>	<b>1.040</b>
	(*) . (500 *0,3) - (500*1,3*0,4)		

En los siguientes apartados se tratarán las actuales recomendaciones en el marco del SCN2008 y el Manual de Producción Financiera, flujos y stocks en el SCN (Naciones Unidas y Banco Central Europeo 2015 - MPF2015). Posteriormente se hará referencia a las estimaciones en nuestro país.

La lectura de las series largas de cuentas nacionales requiere de la comprensión de los cambios de criterio en las recomendaciones previas (SCN1968 y SCN1993). Así también, existen aspectos sujetos a controversias. En este documento de divulgación se enunciarán algunos de estos tópicos, los que serán tratados en detalle y como parte del sistema integrado de cuentas en un documento de trabajo específico en elaboración.

## **2. Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)**

### **a) Definición y unidades incluidas**

El SCN2008 centra el servicio financiero en la gestión de riesgos financieros y la transformación de liquidez, en lugar del proceso de intermediación en sí<sup>5</sup>, enfatizando una visión de demanda que no diferencia el origen de los fondos recibidos que pueden ser propios o de terceros<sup>6</sup>. La generación de los SIFMI<sup>7</sup> surge solamente “por los préstamos y depósitos y sólo cuando estos préstamos y depósitos son suministrados por o depositados en instituciones financieras...no requiriendo que la institución financiera acepte depósitos como para conceder préstamos”<sup>8</sup>.

Con un alcance del servicio donde es indistinto el uso de fondos propios o de terceros, el segmento de entidades prestadoras pueden ser intermediarias o solamente colocadoras de préstamos con fondos propios o bien emitiendo obligaciones distintas de depósitos. Pueden ser sociedades<sup>9</sup> o cuasisociedades<sup>10</sup> que tengan cuentas lo suficientemente detalladas.

Dentro de la clasificación de entidades financieras del SCN2008 y el MPD2015 pueden encontrarse los siguientes subsectores vinculados a la producción de SIFMI: a) sociedades de depósitos (cuya actividad principal es la intermediación y que eran los únicos considerados hasta el SCN1993: bancos comerciales, cajas de ahorro y bancos especializados u otras sociedades financieras si aceptan depósitos o emiten sustitutos próximos de los depósitos); b) fondos de inversión distintos a los del mercado monetario (p.e. vía préstamos inmobiliarios), c) otros intermediarios financieros que no son sociedades de seguros ni fondos de pensiones, los que se financian mediante la emisión por cuenta propia de pasivos financieros que no son depósitos ni sustitutos cercanos a depósitos (p.e. sociedades financieras dedicadas a prestar, incluido el arrendamiento financiero, la venta a plazos y el financiamiento particular o comercial, etc.), d) instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero, en las cuales sus activos y pasivos no se negocian en mercados abiertos (p.e. sociedades y unidades que conceden préstamos a partir de fondos propios o procedentes de un avalista, casas de empeño dedicadas a prestar y prestamistas).

---

<sup>5</sup> SCN 2008, párrafo 6.158.

<sup>6</sup> SCN 2008, párrafo 6.164 “el depositante de fondos recibe la misma cantidad de intereses y servicios, ya sea que sus fondos sean prestados por el banco a otro cliente o no, y el prestatario recibe el mismo servicio si sus fondos son proporcionados por la intermediación de fondos o por fondos propios del banco”

<sup>7</sup> SCN1968, párrafo 6.32 y MCNCP1986 párrafo 332. Denominación que se mantuvo del SCN1993, donde la prestación de los SIFMI estaba restringida a las entidades financieras que reciben depósitos donde, en base a la capacidad prestable que generan dichos depósitos, otorgan préstamos. Las entidades incluían a los “bancos comerciales y de ahorro, asociaciones de ahorro y crédito y de otras instituciones financieras análogas”

<sup>8</sup> SCN2008, párrafo 6.165. Esto implica la exclusión para la estimación del margen de otras rentas de la propiedad como dividendos e intereses provenientes de otros activos financieros distintos de préstamos como letras, títulos, etc., incluidas en el SCN1993.

<sup>9</sup> SNA2008. Párrafo 4.99 y SCN2008 párrafos 6.159 y 6.158. Se tratará como financiera a la unidad institucional creada por una sociedad no financiera que se dedique específicamente a la actividad financiera. Caso contrario deberá mantenerse como sociedad no financiera y no generará SIFMI.

<sup>10</sup> SCN2008. Párrafos 4.42/3. Se trata de empresas que funcionan en todo o casi todo como sociedades: la información permite confeccionar la secuencia completa de cuentas y la relación con su propietario es la de una sociedad con sus accionistas. Por ello, se incluyen en el sector institucional de sociedades financieras y no financieras, según corresponda.

## b) Estimación de los SIFMI

La estimación de los SIFMI surge del margen entre la tasa activa de préstamos y la pasiva de depósitos con relación a una tasa de referencia que debe ubicarse entre ambas y no debe contener ningún elemento de servicio, reflejando el riesgo y la madurez de los préstamos y depósitos.

Así, “la diferencia entre la tasa pagada por los prestatarios a los bancos y la tasa de referencia más la diferencia entre la tasa de referencia y la tasa efectivamente pagada a los depositantes, representa las comisiones por los SIFMI”<sup>11</sup>. El SCN2008 extiende los préstamos sobre los cuales deben devengarse intereses y servicios a los préstamos en mora<sup>12</sup>. Esto es:

$$\begin{aligned} \text{SIFMI p} &= (P * i p) - (P * i r) \\ \text{SIFMI d} &= (D * i r) - (D * i d) \\ \text{SIFMI total} &= \text{SIFMI p} + \text{SIFMI d} \end{aligned}$$

Donde:

SIFMI p; SIFMI d; SIFMI total: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente sobre préstamos, depósitos y total.

P y D: saldos promedio de préstamos y depósitos.

i p; i d: tasas de interés sobre los saldos promedio de préstamos y depósitos.

i r: tasa de interés de referencia.

P \* i p; D \* i d: intereses bancarios; que representan el desembolso de los prestatarios o el pago de los bancos a los depositantes en concepto de intereses, estimados como producto entre los saldos promedio y las tasas de interés.

P \* i r; D \* i r: intereses SCN, correspondientes a los ingresos o egresos por aplicación de la tasa de interés de referencia definida al inicio del apartado b), sobre los saldos promedio de depósitos y préstamos.

Las dos primeras ecuaciones de los SIFMI, reflejan la diferencia entre los intereses bancarios y los intereses SCN para los préstamos y entre los intereses SCN y los intereses bancarios para los depósitos. Las transacciones se realizan sobre una base devengado (cuando nacen, se modifican o se cancelan los derechos y las obligaciones) y, en el caso de intereses, incluyen los generados en el período con independencia del momento efectivo de su cobro o pago.

## c) La tasa de referencia: su determinación

El SCN2008 contempló la necesidad de tener diferentes tasas para cada moneda en que se expresen los préstamos y depósitos y señaló que una opción adecuada podría ser la tasa para los préstamos interbancarios<sup>13</sup>. Sin embargo en la agenda de investigación reflejó la necesidad no sólo de que se necesiten diferentes tasas de referencia para instituciones nacionales y extranjeras sino también planteó el cuestionamiento y necesidad de investigación adicional respecto a “que el supuesto que está detrás del enfoque SIFMI considera que es el servicio incluido y no el flujo de intereses el que

---

<sup>11</sup> SCN2008. Párrafo 6.163

<sup>12</sup> SCN2008. Párrafo 6.169

<sup>13</sup> SCN2000. Párrafo 6.166



refleja las variaciones en el grado de riesgo, con clientes más riesgosos pagando mayores cargos por servicios”<sup>14</sup>.

En el sentido observado, el MPF2015 (UN, BCE) refleja alternativas de cálculo de la tasa de referencia<sup>15</sup> con tres enfoques:

- Tasa de referencia endógena: estimada mediante el promedio simple de las relaciones de intereses cobrados y pagados (Yip; Yid) sobre los saldos promedio de préstamos y depósitos:  
$$i r = ((Yip/P + Yid)/D) * 0,5 * 100.$$

O bien, dependiendo de la conveniencia, utilizar la tasa de referencia media ponderada, asignando el peso relativo de depósitos y préstamos:  
$$i r = ((Yip + Yid)/(P + D)) * 100.$$
- Tasas exógenas: como el promedio ponderado de tasas observables de vencimiento de distintos plazos tanto para préstamos como para depósitos ponderadas por los vencimientos de los saldos de préstamos y depósitos.
- Tasa de préstamos interbancarios señalada en el SCN2008, aunque refiere que “es posible que no refleje exactamente la estructura de riesgos y vencimientos de los depósitos y los préstamos, por tratarse de préstamos de corto plazo”. Se señala que podrían ser sustitutos de tasas de referencia sin componentes de servicio las tasas de bonos del estado.

#### **d) Impacto en el VA de las entidades financieras y en el PIB**

La imputación de producción de SIFMI en la cuenta respectiva de las entidades financieras prestadoras incrementa el VA y, en la de generación del ingreso el EE, dejando inalterados los saldos de ingresos primarios, el ingreso disponible y el ahorro. En la desagregación realizada del EE se incorpora el diferencial referido como intereses SCN que resulta ser el complemento del margen registrado en el servicio, para alcanzar el monto de los intereses bancarios recibidos o pagados.

Los datos del Cuadro 3 siguiente presentan los datos que originan el flujo de intereses bancarios por pagar y por cobrar presentados en el Cuadro 1 del apartado 1) referidos a los depósitos, los préstamos y las tasas de interés respectivas. A fin de simplificar el ejemplo se considera una sola tasa activa y pasiva para todos los sectores que comprenden a las sociedades no financieras, los hogares productores sean empleadores o cuentapropistas, el gobierno y los hogares consumidores. Sobre dicha base se estima la tasa de referencia calculada por el método endógeno según la tasa media ponderada:

---

<sup>14</sup> SCN2008 (versión en inglés). Párrafo A.4.33.

<sup>15</sup> MPF2015. Párrafos 3.33 a 3.36.

Cuadro 3

Sectores	Depósitos	% Int. Dep.	Int. Brios.	Préstamos	% Int. Prest.	Int. Brios.	Estimaciones con tasa de referencia		
							% Int. Refer.	Int.SCN.	Dep. Int.SCN
Soc.no Fin	500	3%	15	700	11%	77	7,0%	35	49
Hogares P	100	3%	3	100	11%	11	7,0%	7	7
Gobierno	100	3%	3	0	11%	0	7,0%	7	0
Hogars C.	300	3%	9	200	11%	22	7,0%	21	14
Totales	1000	3%	30	1000	11%	110	7,0%	70	70

Tasa de referencia endógena				
Tasas	Intereses	Saldos Prom.	% Interés	
Depósitos	30	1000	3	
Préstamos	110	1000	11	
Totales	140	2000	7	
			Int. Refer.= $(30+100)/(100 + 1000) * 1,00 =$	en %
				7,00

Podemos observar en el primer cuadro el origen sectorial de los ingresos por préstamos por 110 y de los egresos por depósitos de 30. A la vez, una vez obtenida en el segundo cuadro la tasa de referencia que resulta ser del 7%, determinamos los intereses SCN sobre depósitos y préstamos que ascienden a 70 en cada caso. Ello es así por cuanto en el ejemplo depósitos y préstamos son iguales, no teniendo efecto significativo las regulaciones de encaje. Esto llevará a efectuar un comentario crítico al final del documento.

Con las estimaciones efectuadas, podemos estimar los SIFMI de depósitos, préstamos y totales de cada sector que ascienden a 80 y se originan en partes iguales en depósitos y préstamos por los motivos señalados. A nivel de cada sector, la diferencia obedece a la distinta participación de cada uno en los depósitos y préstamos.

Cuadro 4

Sectores	Int.SCN. Dep.	Int. Brios	SIFMI d	Int. Brios.	Int.SCN Pr.	SIFMI p	SIFMI Total
	1	2	3 = 1 - 2	4	5	6 = 4 - 5	7 = 2 + 6
Soc.no Fin	35	15	20	77	49	28	48
Hogares P	7	3	4	11	7	4	8
Gobierno	7	3	4	0	0	0	4
Hogars C.	21	9	12	22	14	8	20
Totales	70	30	40	110	70	40	80

En consecuencia, la nueva secuencia de cuentas de las entidades financieras con la imputación de los SIFMI incorpora la imputación llevando el VBP a 130 (antes 50), el VA a 110 (antes 30) y el EE a 40 (antes -40). No hay cambios en el saldo de ingresos primarios(40) luego de incorporar los intereses SCN pagados y recibidos (70 en cada caso), ni en el ingreso disponible (30) y el ahorro (30). Según podemos constatar, se ha incrementado el peso relativo de estas instituciones en el PIB tanto en términos de VA como en EE.

Cuadro 5

Cuenta	Cuentas Corrientes con imputaciones		
	Concepto	Bancos Comerciales	
		Usos	Recursos
Producción	VBP - Comisiones		50
	VBP - SIFMI		80
	BCI	20	
	VA	110	
Generación del Ingreso	VA		110
	Remun. asalariados	70	
Asignación Primaria del Ingreso	EE		40
	Intereses SCN s/Depós.	70	
	Intereses SCN s/ Prést.		70
	Saldo Y1rios.	40	
Distribución Secundaria del Ingreso	Saldo Y1rios.		40
	Impuesto a las ganancias	10	
	Ingreso Disponible	30	
Uso del Ingreso	Ingreso Disponible		30
	Consumo	0	
	Ahorro	30	

¿Esto significa que se ha producido un aumento del PBI?

Los SIFMI que se corresponden con un uso intermedio de las sociedades no financieras y hogares productores (BCI) tendrán un impacto negativo en los VA respectivos, dejando sin cambios el PIB. Desde la óptica de la generación, sucederá lo mismo con el EE y el Ingreso Mixto<sup>16</sup> que disminuirán en el mismo monto.

Si los SIFMI son servicios de uso intermedio del gobierno o de las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) incrementarán el PIB, porque la producción de estos sectores de actividad se estima como suma de costos y el destino de dicha producción es final (consumo del gobierno y de las ISFLSH). Lo mismo sucede con los usos finales del consumo de hogares y las exportaciones.

Por ello, se produce un aumento del PIB cuando el uso económico de los SIFMI se refiere a las dos industrias señaladas y a los dos componentes de la demanda final.

Lo señalado puede explicitarse en el siguiente cuadro que muestra el impacto en las cuentas de producción y generación del ingreso, integrando en el ejemplo a los sectores productores de sociedades no financieras, hogares productores y gobierno, suponiendo que los insumos de las instituciones financieras son provistos por las sociedades no financieras, mientras que las comisiones (explícitas) cobradas corresponden íntegramente a los hogares en tanto consumidores (uso final).

<sup>16</sup> SCN2008, párrafo 7.9. El ingreso mixto es el saldo de la cuenta de generación del ingreso de las empresas no constituidas en sociedad propiedad de los hogares y recibe dicha denominación ya que implícitamente contiene un elemento de remuneración del trabajo realizado por el propietario o por otros miembros del hogar que no puede identificarse por separado del rendimiento obtenido por el propietario como empresario.

Cuadro 6

SCN 2008 - CUENTAS DE PRODUCCIÓN Y GENERACIÓN DEL INGRESO POR SECTOR CON IMPUTACIONES											
Cuenta	Concepto	Bancos Comerciales		Soc. no Financieras		Hogares		Gobierno		Economía Total	
		Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos
Producción	VBP		130		20		0		4		154
	- Comisiones hog. cons.		50								
	- SIFMI BCI snof		48								
	- SIFMI BCI h		8								
	- SIFMI BCI g		4								
	- SIFMI h cons.		20								
	BCI	20		48		8		4		80	
	VA/PIB	110		-28		-8		0		74	
Generación del Ingreso	VA/PIB		110		-28		-8		0		74
	Remun. asalariados	70		0		0		0		70	
	EE	40		-28		0				12	
	Ingreso Mixto	0		0		-8		0		-8	

Se incorporó la desagregación de los 80 de SIFMI de los cuales son de uso intermedio de productores los de sociedades no financieras, hogares productores y gobierno. En los dos primeros casos disminuyen el VA y el EE/YM en 48 (de 20 a -28) y en 8 respectivamente. En el caso del gobierno puede observarse que por la valuación al costo de los servicios no de mercado gubernamentales, los BCI por 4 se transforman en un VBP de 4 cuyo uso económico será la demanda final consumo de gobierno. Restan los SIFMI de destino final, correspondientes a los hogares como consumidores por 20. Como se anticipó, las comisiones también son gastos de consumo final de los hogares.

En consecuencia, el PIB de 74 se genera por las comisiones y SIFMI de hogares como consumidores por 50 y 20 en cada caso y los SIFMI de gobierno (como parte del consumo de gobierno) por 4.

Desde la óptica de los tres métodos de estimación del PIB tendríamos:

PIB	VBP	BCI
74	154	80

PIB	Rem. Asal.	EE	Ingr. Mixto
74	70	12	-8

PIB	Cons. H	Cons. Gno
74	70	4

**e) Las transacciones de SIFMI en la marco central de cuentas transaccionales del SCN2008**

A los fines de ilustrar el impacto de las imputaciones en la secuencia completa de cuentas, seguidamente se presenta el ejemplo dado con el marco central transaccional completo del SCN2008, que comprende a todas sus cuentas corrientes (se incorporan las de asignación primaria, distribución secundaria y uso del ingreso), junto a las cuentas de capital y financiera.

Cuadro 7

SCN 2008 - CUENTAS CORRIENTES, DE CAPITAL Y FINANCIERA CON IMPUTACIONES													
Cuenta	Concepto	Bancos Comerciales		Soc. no Financieras		Hogares		Gobierno		Economía Total		Bienes y Servicios	
		Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos	Usos	Recursos
Producción	VBP		130		20		0		4		154		154
	- Comisiones hog. cons.		50										
	- SIFMI BCI snof		48										
	- SIFMI BCI h		8										
	- SIFMI BCI g		4										
	- SIFMI h cons.		20										
BCI		20		48		8		4		80			80
VA/PIB		110		-28		-8		0		74			
Generación del Ingreso	VA/PIB		110		-28		-8		0		74		
	Remun. asalariados	70		0		0		0		70			
	EE	40		-28		0				12			
	Ingreso Mixto	0		0		-8		0		-8			
Asignación Primaria del Ingreso	Remun. asalariados						70			70			
	EE		40		-28					12			
	Ingreso Mixto						-8		0	-8			
	Intereses SCN s/Depós.	70			35		28		7	70	70		
	Intereses SCN s/ Prést.		70	49		21		0		70	70		
	Saldo Y1rios/YN	40		-42		69		7		74			
Distribución Secundaria del Ingreso	Saldo Y1rios/YN		40		-42		69		7		74		
	Impuesto a las ganancias	10							10	10	10		
	Ingreso Disponible	30		-42		69		17		74			
Uso del Ingreso	Ingreso Disponible		30		-42		69		17		74		
	Consumo	0		0		70		4		74			74
	Ahorro	30		-42		-1		13		0			
Capital	Ahorro		30		-42		-1		13		0		
	Saldo Financiero	30		-42		-1		13		0			
Financiera	Saldo Financiero		30		-42		-1		13		0		
	Depósitos en cta. Cte.		-30		-42		-1		13		0		

Pueden observarse ahora en la cuenta de asignación primaria del ingreso las transacciones de los intereses SCN desde los sectores institucionales conforme se detallaron en los Cuadros 3 y 4 hacia las entidades bancarias. Para los sectores no financieros los intereses SCN sobre depósitos son recursos (ingresos) y los intereses SCN sobre préstamos son usos (egresos). Agregando el flujo de SIFMI imputado de cada sector con las transacciones imputadas de intereses SCN, obtenemos los intereses bancarios. En tanto, los bancos registran el mismo flujo de recursos y usos totales por intereses SCN como expusimos en el cuadro 5.

Puede constatarse que, así como en las entidades financieras las imputaciones de SIFMI dejan inalterado el saldo de ingresos primarios y los sucesivos agregados (ingreso disponible, ahorro, saldo financiero), lo mismo sucede con las sociedades y los hogares en su rol de productores. En el caso de los hogares y el gobierno donde se incorpora su rol de consumidores de los SIFMI queda inalterados los saldos desde el ahorro en adelante (saldo financiero).

Están resaltados los SIFMI imputados y su destino intermedio y final. En el caso del gobierno, al ser consumidor final de su propia producción, se resalta la secuencia completa de efectos.

En concordancia con lo señalado, de analizar la secuencia de cuentas corrientes desde el ahorro determinado en la cuenta de uso del ingreso observamos que:

- las sociedades no financieras registran un ahorro de -42 que surge de su saldo primario, originado en que a los BCI por 48 se le suman intereses SCN netos a pagar por 14 (49-35), compensado parcialmente por el EE de los bienes vendidas a los bancos por 20.
- Los hogares registran un ahorro de -1, debido a que a pesar de registrar ingresos primarios como asalariados y empresarios individuales por 62 (70-8) y obtener ingresos por intereses SCN netos por 7, deben aplicarlos al gasto de consumo final de los servicios de los bancos: comisiones por 50 y SIFMI finales por 20.

- El gobierno obtiene un ahorro de 13 debido a que recibe ingresos por intereses SCN netos por 7 y en la distribución secundaria impuestos a las ganancias de los bancos por 10, afrontando el consumo final de 4 correspondiente a los SIFMI imputados.
- Los ahorros determinados constituyen saldos financieros positivos o negativos según los sectores (cuenta de capital), compuestos en términos de afectación de instrumentos financieros (cuenta financiera) por una variación de las cuentas corrientes de los sectores en las entidades (activos financieros), cuya contrapartida es igual variación de las obligaciones de los bancos (pasivos). Esta afectación de un solo instrumento financiero se fijó para simplificar el ejemplo.
- Finalmente, la cuenta de bienes y servicios refleja los bienes y servicios disponibles en la columna de usos y la demanda intermedia y final en la de recursos, permitiendo estimar el PIB como flujo final de bienes como se señalara anteriormente.

#### **f) Estimaciones a precios corrientes en Argentina Base 2004**

Las entidades productoras de SIFMI alcanza a las entidades reguladas por el BCRA, mayormente bancos comerciales y compañías financieras. En cuanto al cálculo de la tasa de referencia se aplica la tasa de referencia endógena media ponderada del ejemplo precedente, considerando dos tasas de referencia para moneda local y extranjera<sup>17</sup>. Con un correcto criterio de prudencia y a similitud de otros países, no se han incorporado como entidades financieras las empresas dedicadas a la financiación minorista u otros prestamistas. De igual manera, no se considera SIFMI sobre la cartera en mora como tampoco lo han hecho otros países.

Para ejemplificar la significatividad de la imputación de SIFMI seguidamente se detalla la composición e incidencia sobre los intermediarios monetarios conforme a los Cuadros de Oferta y Utilización (COU) del año 2018<sup>18</sup>.

En el cuadro de oferta los SIFMI (\$ 307.148 MM) representan el 67,5% y casi el 100% del VBP y del VA respectivamente, ambos expresados a precios básicos (VBP pb; VA pb), generados por la industria de servicios de intermediación monetarios incluyendo al BCRA (sin importancia relativa -1,9%-) y cuya producción, al igual que en caso de gobierno, se estima por suma de costos. O sea que de excluir los SIFMI el VA pb sería nulo.

---

<sup>17</sup> Argentina incluyó desde la revisión de la base 1960 la asignación por uso intermedio y final de los servicios imputados tal como se recomendó finalmente en el SCN1993, efectuando la distribución según titularidad de los depósitos y préstamos entre sectores. La imputación se estimaba según las recomendaciones vigentes del SCN1968 por la diferencia entre las rentas de la propiedad recibidas y los intereses por depósitos, excepto los provenientes del capital propio. Se desarrollara este enfoque en el documento de trabajo en elaboración a que se hizo mención.

<sup>18</sup> Dirección Nacional de Cuentas Nacionales. INDEC.

Cuadro 8

VBP, BCI y VA - Servicios de Intermediación Monetarios		
AÑO 2018 (en miles de millones)		
		en %
BCRA	8.534	1,9
Comisiones	139.581	30,7
SIFMI	307.148	67,5
<b>VBP pb (*)</b>	<b>455.263</b>	<b>100,0</b>
menos: BCI pc (**)	-147.886	
<b>VA pb (*)</b>	<b>307.377</b>	
(*) pb: precios básicos		
(**) pc: precios de comprador		

En cuanto a los principales usos intermedio y finales a precios de comprador de los SIFMI (\$ 342.285 MM obtenidos luego de incorporar al VBP a precios básicos del cuadro anterior -\$ 307.148 MM- los impuestos menos las subvenciones a los productos -\$ 35.137 MM-), encontramos que el consumo final de los hogares e ISFLSH representan el 36,7% y, dentro del consumo final de gobierno estimado por suma de costos, se encuentran los SIFMI de uso intermedio de las administraciones públicas participando con el 21,8%. Las exportaciones sólo absorben el 0,4%. Como servicios de uso intermedio en industrias específicas, la más significativa es la del comercio y reparaciones con el 8,6%. Las industrias productoras de bienes representan el 16,4% y los restantes productores de servicios el 16,0%.

Cuadro 9

Usos económicos de los SIFMI (precios de comprador)		
AÑO 2018 (en miles de millones)		
		en %
Industrias primarias	16.683	4,9
Otras prod. Bienes exc. Constr	31.650	9,2
Construcción	7.961	2,3
Comercio y reparaciones	29.455	8,6
Administración Pública	74.667	21,8
Otros servicios	54.776	16,0
<b>Usos Intermedios</b>	<b>215.192</b>	<b>62,9</b>
Cons. H e ISFLSH	125.588	36,7
Exportaciones	1.505	0,4
<b>Uso Final</b>	<b>127.093</b>	<b>37,1</b>
<b>Total</b>	<b>342.285</b>	<b>100,0</b>
Estimación de los SIFMI a pc		
SIFMI a pb	307.148	89,7
(T - S) p (*)	35.137	10,3
<b>SIFMI a pc</b>	<b>342.285</b>	<b>100,0</b>

Otra medida de la importancia de los SIFMI lo da su peso relativo sobre el VA pb y EE de todo el sector de intermediación financiera que surge de la desagregación de la cuenta de generación del ingreso, recordando que la agrupación (letra J) incluye no sólo a los bancos y otros intermediarios similares ya referidos, sino también al resto de las entidades y servicios financieros como el BCRA, los agentes de mercado abierto, las entidades de tarjeta de compra y crédito, los seguros de salud privados y las obras sociales, los servicios de seguros de vida y no de vida, los de casas y agencias de cambio y los de administración de mercados financieros, entre otros.

Cuadro 10

<b>Cuenta de Generación del Ingreso - Año 2018</b>	
<b>Intermediación Financiera (en miles de millones)</b>	
Remuneración de asalariados	278.953
Ingreso Mixto	11.477
Excedente de Explotación	223.537
(T-S) ox (*)	2.978
(*) Otros imp. netos de subv.a la prod	
<b>Valor Agregado a precios básicos</b>	<b>516.945</b>

En efecto, habiendo aumentado significativamente el VA pb respecto al generado por los intermediarios monetarios exclusivamente expuesto en el Cuadro 7 anterior (incremento del 68,2%; de 307.377 a 516.945), los SIFMI pb ( \$ 307.148) representan el 59,4% del VA pb y el 137,4% del EE.

#### **g) Consideraciones finales**

De la exposición realizada surgen las siguientes consideraciones de significación:

- El VBP, el VA y el EE de las entidades financieras se ven incrementados por la imputación de los SIFMI. Los SIFMI no incluyen resultados por diferencias de cambio ni de cotización que se tratan como otros flujos, revalorizaciones. Por estos ajustes y otros similares aplicados en la confección de cuentas económicas, debe recordarse que las estimaciones a precios corrientes de los agregados del sector sobre la base de estos criterios económicos, no se relacionan directamente con medidas de rentabilidad o similares de los estados contables aunque se parte de dichos datos para la confección de las estimaciones.
- Los SIFMI en tanto servicio de consumo intermedio de las industrias disminuyen los VA y, dentro de éstos el EE y el YM según se trate de empresas constituidas como sociedades no financieras o de propiedad de hogares productores. El PIB se ve incrementado debido a los usos intermedios de sectores en los que se estima el VBP (cuyo destino es consumo final) mediante la suma de los costos incurridos, como es el caso del gobierno y las ISFLH, así como por los destinos finales a los hogares como consumidores y a las exportaciones. La asignación a los sectores de los SIFMI se realiza en base a la incidencia en los saldos de depósitos, préstamos, tasas de interés respectivas y la tasa de referencia que se utilice.
- Como consecuencia de la imputación, se incrementa el peso relativo de las unidades financieras productoras de SIFMI y de su agrupamiento, en tanto disminuye el de otras industrias tanto respecto al PIB como respecto al EE/YM total. Al registrarse en las cuentas de asignación primaria los flujos de intereses SCN, las imputaciones de SIFMI no modifican los ahorros ni los saldos financieros sectoriales, de la economía total y del resto del mundo.



- Existe temas de debate respecto a las recomendaciones del SCN2008, en particular respecto a: a) la aplicación de más tasas de referencia además de las originadas en distintas monedas, según el tratamiento como servicio o tasa del mayor diferencial de tasas activas y márgenes producto del mayor riesgo y calce de plazo, entre otros factores. Este tema no ha sido profundizado por el MPF2015; b) estimación de SIFMI sobre préstamos en mora; c) la falta de tratamiento del impacto de los encajes no remunerados en el método de estimación, existiendo una cantidad importante de países con altos niveles de liquidez.
- Estos aspectos incrementan la estimación de SIFMI y del PIB respecto a criterios prevalecientes con anterioridad al SCN2008. El señalado en a) ha sido llevado a la práctica con un criterio de prudencia por los países incluyendo solamente las instituciones bajo algún régimen de supervisión, en tanto que el consignado en b) ha sido diferido en su puesta en práctica por las contradicciones con las normas de regulación internacionales de Basilea y sus impactos.
- Si bien el análisis se centró en las estimaciones a precios corrientes de los SIFMI y el desarrollo de las estimaciones a precios constantes lo excede, cabe señalar que los criterios expuestos son válidos utilizando los precios del año base que, en este sector son sus tasas de interés y los flujos de servicios imputados en el año base. Los índices de volumen físico mayormente utilizados para extrapolar los valores del año base surgen de la deflación de los valores corrientes de depósitos y préstamos por índices de precios adecuados para los nominados en moneda local y extranjera. El criterio de deflación se aplica habitualmente también a los flujos de comisiones y BCI a fin de estimar el VA en forma residual. Hemos expuesto el significativo peso de la imputación de SIFMI sobre el VA.

El aspecto a resaltar en el análisis de series a precios constantes en países como Argentina, es la incidencia que tendrá sobre la evolución de los SIFMI las fluctuaciones que se observen en la relación de los saldos de préstamos y depósitos respecto al PIB, las que han sido muy significativas en nuestro país. Luego deberá evaluarse la relación entre el deflactor del PIB y los resultados de los deflactores utilizados para el sector.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Cuenta Generación del Ingreso y Anexo Estadístico, segundo trimestre/21. Cuadros de Oferta y Utilización 2018. Dirección Nacional de Cuentas Nacionales INDEC.
- Manual de Contabilidad Nacional. Contabilidad de la Producción: fuentes y métodos. Naciones Unidas, 1986.
- Manual de Producción Financiera, flujos y stocks en el SCN. Naciones Unidas y Banco Central Europeo. 2015.
- Reflexiones sobre la nueva definición, alcance y estimación de los SIFMI del SCN2008. Propatto Juan Carlos A. Seminario de Cuentas Nacionales 2010. Perú.
- Sistema de Cuentas Nacionales. Visión desde la economía aplicada. 2004. Propatto Juan Carlos A.
- Sistema de Cuentas nacionales 1993 y 2008. Naciones Unidas 1993 y 2009.
- Un Sistema de Cuentas Nacionales. Naciones Unidas. 1968