

# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2018



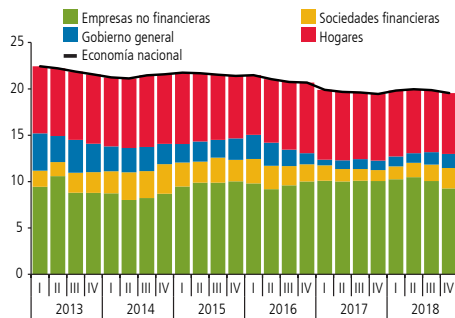


# ÍNDICE

---

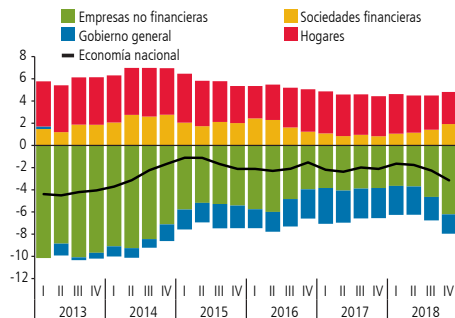
<b>CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>3</b>
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	6
Hogares	7
Empresas no financieras	8
Gobierno general	9
Sociedades financieras	10
3. RECUADRO	
Recuadro: Principales cambios en la serie 2003-2018 de CNSI	13
4. REVISIONES	14
<b>CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>15</b>

**GRÁFICO 1**  
Ahorro bruto por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 2**  
Capacidad/Necesidad de financiamiento por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2018

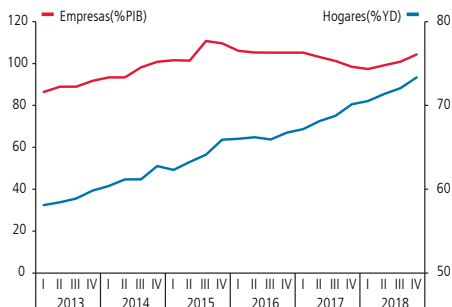
### Resumen

En el año 2018, la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 19,5% del PIB, ligeramente por sobre el año anterior. Por sector institucional, se observó un mayor ahorro de las Sociedades financieras y Gobierno, en parte compensado por las Empresas no financieras y Hogares que disminuyeron su tasa (gráfico 1).

El resultado de ahorro nacional sumado a una tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias) que aumentó 1,1pp. hasta 22,7% del PIB, determinó un incremento de la necesidad de financiamiento de la economía de 1,0pp., que alcanzó 3,1% del PIB. Por sectores, la principal incidencia provino de las Empresas no financieras que aumentaron su necesidad de financiamiento, la que en parte fue compensada por el sector Gobierno que registró un menor déficit fiscal durante el año. En tanto, los sectores que permanentemente muestran una capacidad de financiamiento obtuvieron resultados dispares: las Sociedades financieras aumentaron su superávit y los Hogares redujeron su capacidad de financiamiento (gráfico 2).

La menor capacidad de financiamiento de los Hogares, que alcanzó a 4,4% de su ingreso disponible, inferior al cierre del año anterior en 1,0pp., se reflejó en menores inversiones financieras por un monto equivalente a 12,0%—determinadas en gran medida por los aportes al sistema de Pensiones— y el incremento de sus pasivos, principalmente frente a Bancos— de 7,6%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

**GRÁFICO 3**  
Deuda sector Hogares y Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB y del ingreso disponible)



Fuente: Banco Central de Chile.

Las Empresas no financieras, en tanto, registraron una necesidad de financiamiento de 6,2% del PIB, superior a la del año anterior, y que se materializó en una mayor contratación de préstamos, principalmente externos. Asimismo, en el periodo las empresas obtuvieron financiamiento vía emisión de bonos y aportes de capital.

El Gobierno general, por su parte, presentó una menor necesidad de financiamiento, que alcanzó 1,7% del PIB. En términos financieros, este resultado se debió a una menor emisión de títulos en comparación al año anterior, acompañado a su vez de mayores préstamos otorgados.

Respecto del endeudamiento sectorial, los Hogares registraron un stock de deuda equivalente a 73,3% del ingreso disponible<sup>1/</sup>, superior en 3,2pp. al cierre del año anterior, explicado principalmente por el aumento de los préstamos de largo plazo con bancos. Por su parte, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 104,4%, 5,9pp. sobre lo registrado a diciembre de 2017, en línea con la contratación de nueva deuda y con el aumento en la valoración de pasivos externos dado el debilitamiento del peso chileno frente al dólar (gráfico 3). A su vez, el Gobierno general aumentó su deuda en 2,7pp., hasta 27,5% del PIB, explicado por emisiones de títulos principalmente en el mercado local.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto mostró un aumento de su posición deudora frente al Resto del mundo de 5,7pp., alcanzando a 25,6% del PIB, la que obedeció a la depreciación del peso chileno respecto del dólar y a la contratación de pasivos. Por sectores, la mayor posición deudora de la economía se explicó principalmente por el deterioro de las posiciones netas de las Empresas no financieras y del Gobierno. En efecto, las Empresas no financieras mostraron una posición deudora de 133,5% del PIB, 3,8pp. mayor que el cierre de diciembre 2017. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición deudora de 4,5% del PIB, 1,0pp. por sobre el periodo anterior. En contraste, las Sociedades financieras mejoraron su saldo neto deudor en 2,2pp. al cierre del año, hasta 15,0% del PIB, mientras que los Hogares disminuyeron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 3,6pp., explicado fundamentalmente por el aumento del stock de deuda y el menor valor del patrimonio de los fondos de pensiones.

<sup>1/</sup> El ratio deuda-ingreso relaciona, para el total del sector Hogares, el stock de pasivos, al cierre del ejercicio contable, con el flujo total de ingresos obtenidos en el año. No debe interpretarse como la proporción del ingreso destinado al pago de deudas.

**CUADRO 1**  
Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2013 (1)

	2013	2014	2015	2016	2017	2017				2018			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Economía nacional</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)												
Ahorro bruto	21,6	21,6	21,4	20,7	19,4	19,9	19,7	19,6	19,4	19,8	20,0	19,9	19,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4,1	-1,7	-2,1	-1,5	-2,1	-2,2	-2,4	-2,0	-2,1	-1,6	-1,8	-2,3	-3,1
Posición financiera neta	-9,4	-9,5	-16,1	-16,7	-19,9	-17,8	-16,9	-19,2	-19,9	-19,7	-21,5	-23,6	-25,6
<b>Hogares (2)</b>	(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)												
Ahorro bruto	11,3	11,4	10,2	11,3	10,9	11,2	11,0	10,8	10,9	10,8	10,6	10,2	10,0
Formación bruta de capital	6,0	6,3	6,5	6,8	6,5	6,8	6,6	6,5	6,5	6,5	6,6	6,6	6,6
Capacidad/Necesidad de financiamiento	6,5	6,3	5,1	5,7	5,5	5,6	5,6	5,5	5,5	5,4	5,1	4,7	4,4
Riqueza financiera neta	172,4	189,5	193,0	189,4	198,0	194,8	196,4	197,6	198,0	196,7	196,2	197,6	194,4
Deuda	59,8	62,8	65,9	66,8	70,2	67,2	68,1	68,8	70,2	70,5	71,4	72,1	73,3
<b>Empresas no financieras</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)												
Ingreso empresarial (3)	34,4	35,0	33,3	32,5	33,1	32,1	32,5	32,7	33,1	33,4	33,3	32,8	32,6
Ahorro bruto	8,8	8,7	10,0	10,0	10,1	10,1	10,0	10,1	10,1	10,2	10,5	10,1	9,3
Formación bruta de capital	19,1	16,4	16,6	14,6	14,7	14,6	14,8	14,7	14,7	14,7	14,8	15,3	16,1
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-9,7	-7,1	-5,4	-4,0	-3,8	-3,8	-4,1	-3,9	-3,8	-3,6	-3,7	-4,6	-6,2
Deuda	91,8	100,9	109,6	105,2	98,4	104,0	103,1	101,2	98,4	97,4	99,2	100,9	104,4

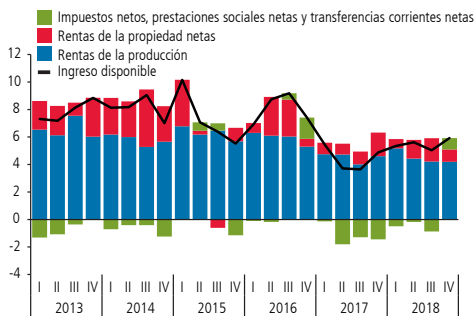
(1) Las tasas de las variables expresadas en porcentajes sobre el PIB o ingreso disponible anualizados se calculan en base a promedio móvil anual, es decir, la suma de los cuatro últimos trimestres. Los análisis y gráficos de la nota están calculados de la misma manera.

(2) Incluye Instituciones Privadas sin Fines de Lucro (IPSF).

(3) El ingreso empresarial está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas. No incluye el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

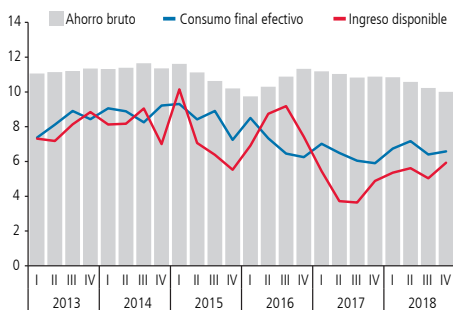
# **RESULTADOS POR SECTOR INSTITUCIONAL**

**GRÁFICO 4**  
Crecimiento y composición del ingreso disponible de los Hogares  
(variación anual, porcentaje)



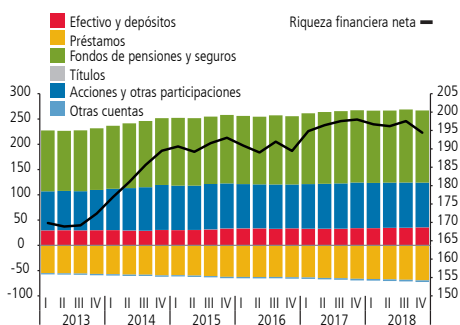
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 5**  
Ingreso disponible, consumo y ahorro de los Hogares  
(porcentaje de variación anual y tasa de ahorro como %YD)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 6**  
Posición neta de los Hogares por instrumento financiero  
(porcentaje del ingreso disponible bruto anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Hogares

### La tasa de ahorro de los Hogares disminuyó respecto del año anterior

En 2018, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció 5,5% anual, incidido principalmente por el comportamiento de las rentas provenientes de la producción en particular, de las remuneraciones, con una incidencia de 4,5pp. sobre el ingreso disponible. Por otro lado, las rentas de la propiedad también presentaron una incidencia positiva de 1,2pp. sobre el total (gráfico 4).

El consumo final efectivo de los Hogares, en tanto, presentó un mayor dinamismo que el ingreso, con un crecimiento anual de 6,7%. Con ello, la tasa de ahorro bruto del sector se situó en 10,0% del ingreso disponible, la que disminuyó en 0,9pp. respecto del año anterior (gráfico 5).

### La capacidad de financiamiento del sector se redujo hasta 4,4% del ingreso disponible

Los Hogares aumentaron su gasto de vivienda respecto del año 2017 en 0,2pp. lo que sumado a la disminución del ahorro determinó una caída de la capacidad de financiamiento de 1,0pp., la que se elevó a 4,4% del ingreso disponible.

Desde el punto de vista de las operaciones financieras, la menor capacidad de financiamiento obedeció a un aumento de los préstamos de hogares de largo plazo con bancos contratados por los Hogares, principalmente, y a menores inversiones financieras, entre las que se destacan las asociadas a los fondos de pensiones y reservas de seguros.

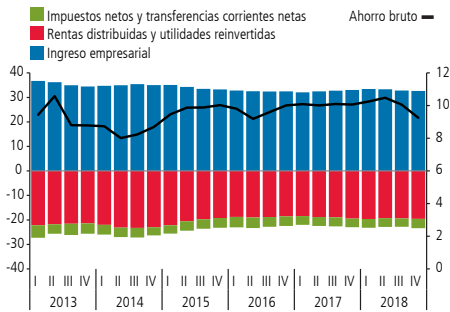
### La riqueza financiera neta de los Hogares se situó en 194,4% del ingreso disponible

La riqueza financiera neta de los Hogares se redujo en 3,6pp. respecto del cierre del año anterior. Este resultado se debió al aumento del stock de pasivos, principalmente préstamos, junto con la caída del saldo de acciones y otras participaciones. Por otro lado, el bajo desempeño de los fondos de pensiones, al cierre del año 2018, contribuyó también al deterioro que experimentó la riqueza financiera del sector (gráfico 6).

En cuanto a los pasivos, la deuda del sector se elevó a 73,3%<sup>2/</sup> del ingreso disponible, la que aumentó 3,2pp. Este resultado, está constituido por créditos bancarios para la vivienda (38,3%) y de consumo (18,5%). Frente a otros intermediarios de crédito (Casas comerciales, Compañías de seguros, Cajas de compensación, entre otros), el stock de pasivos se situó en 16,6% del ingreso disponible.

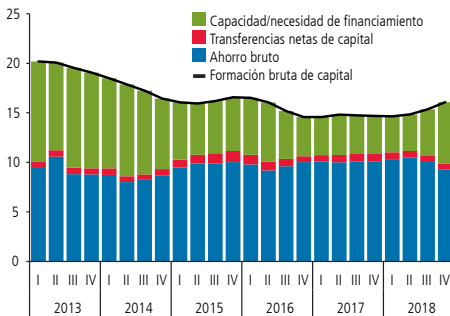
<sup>2/</sup> Considera el total de pasivos.

**GRÁFICO 7**  
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



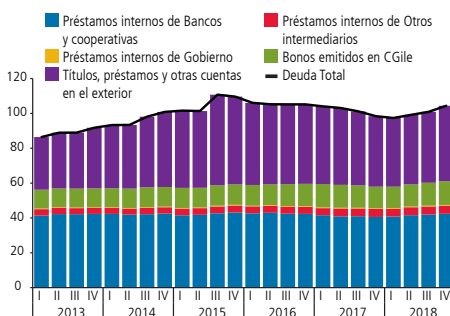
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 8**  
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 9**  
Composición de la deuda de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Empresas no financieras

**Durante el 2018, las Empresas no financieras disminuyeron su tasa de ahorro bruto**

La tasa de ahorro del sector se situó en 9,3% del PIB, menor en 0,8 pp. respecto de 2017 (gráfico 7). Este resultado obedeció a la disminución en 0,4pp. del ingreso empresarial y al aumento de los impuestos netos y transferencias corrientes netas en 0,2pp. lo que fue acentuado por la mayor distribución de utilidades.

### Aumentó la necesidad de financiamiento hasta 6,2% del PIB

La disminución del ahorro de las Empresas no financieras sumado al aumento de la formación bruta de capital en 1,4pp. (16,1% del PIB), determinó un incremento en la necesidad de financiamiento de 2,4pp., situándose en 6,2% del PIB (gráfico 8).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, el aumento de la necesidad de financiamiento se reflejó en la contratación de préstamos y la emisión de títulos de deuda. Lo anterior fue contrarrestado por el aumento en la tenencia de depósitos en Bancos y la adquisición de participaciones en el capital de terceras sociedades.

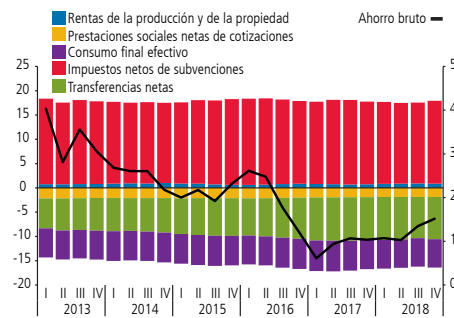
### El nivel de deuda de las Empresas no financieras aumentó, situándose en 104,4% del PIB en el año 2018

Al cierre de 2018, la deuda de las Empresas no financieras alcanzó un stock equivalente a 104,4% del PIB, un incremento de 5,9pp. respecto del periodo anterior (gráfico 9). Este mayor endeudamiento se originó, principalmente, en la mayor contratación de préstamos con el exterior, acompañado de un efecto de depreciación del peso respecto del dólar sobre los pasivos denominados en moneda extranjera. Asimismo, cabe mencionar que el mercado local también fue una importante fuente de financiamiento, registrando en el periodo una mayor contratación de préstamos con bancos locales y una mayor emisión de títulos de deuda.

Por origen, la deuda interna de las Empresas no financieras finalizó el año 2018 en 61,0% de PIB, compuesta por préstamos con bancos locales (42,4% de PIB), bonos (13,5% de PIB), préstamos frente a Otros intermediarios (4,7%) y préstamos con el gobierno (0,4%). Por su parte, la deuda externa del sector alcanzó 43,3% del PIB, 2,9pp. superior respecto del cierre del año anterior.

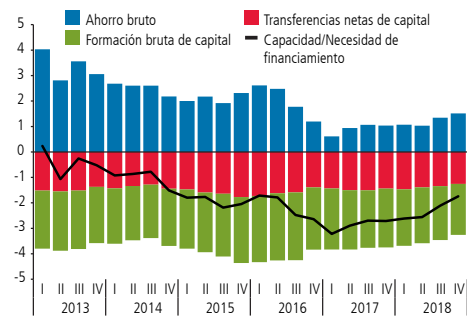


**GRÁFICO 10**  
Principales componentes del ahorro del Gobierno general  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



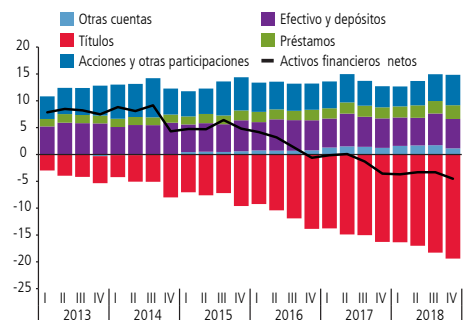
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 11**  
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 12**  
Posición neta del Gobierno general por instrumento financiero  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Gobierno general

### La tasa de ahorro del Gobierno se elevó a 1,5% del PIB durante el 2018

El Gobierno general registró un ingreso disponible equivalente a 15,7% de PIB, superior en 0,6pp. al registrado en el año 2017. Este aumento se explicó por una disminución de las transferencias corrientes netas y el aumento de las rentas de la propiedad neta.

Por su parte, si bien las transferencias sociales en especie aumentaron respecto del año anterior, el mayor ingreso disponible sumado a una disminución del consumo final efectivo (0,2pp.), determinó que la tasa de ahorro del Gobierno general aumentara 0,5pp., situándola en 1,5% del PIB (gráfico 10).

### La necesidad de financiamiento del sector se redujo al cierre de 2018

El gasto de capital de Gobierno, que reúne tanto las transferencias de capital como el gasto de inversión directamente ejecutado por el sector, mostró un retroceso de 0,5pp. durante el año, situándose en 3,3% del PIB. En línea con esta disminución y, dado el mayor ahorro alcanzado, la necesidad de financiamiento del Gobierno o déficit fiscal se redujo en 1,0pp. con respecto al 2017, cerrando en 1,7% del PIB (gráfico 11).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, si bien durante el año 2018 hubo emisión de títulos por parte del Gobierno, esta fue menor a la del año anterior. Por otro lado se observó un aumento de los préstamos otorgados por el gobierno de 0,4pp.

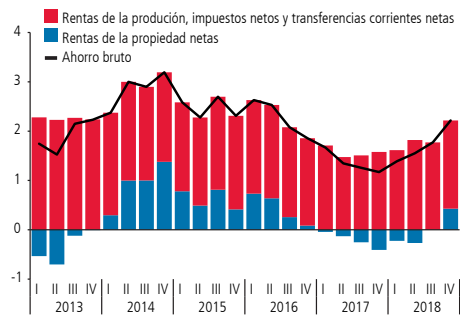
### La posición deudora del sector se elevó hasta 4,5% del PIB y la deuda alcanzó a 27,5%

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general presentó un deterioro en su balance de activos financieros netos de pasivos de 1,0pp., explicado por el aumento de títulos. Esta caída fue parcialmente compensada por un aumento de su posición neta de acciones y otras participaciones y de préstamos (gráfico 12).

Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector creció 2,7pp. respecto del cierre del año 2017, situándose en 27,5%<sup>3/</sup> del PIB. En este resultado incidió principalmente la emisión de bonos, en línea con el calendario de emisiones informado a comienzo de año y el efecto de valoración de mercado. Cabe destacar que la deuda pública en poder de inversionistas extranjeros subió en 1,6pp., hasta 8,0% del PIB.

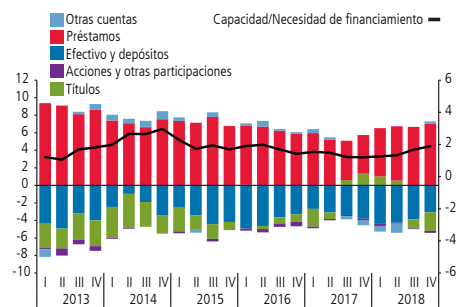
<sup>3/</sup> Incluye Títulos y Préstamos

**GRÁFICO 13**  
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



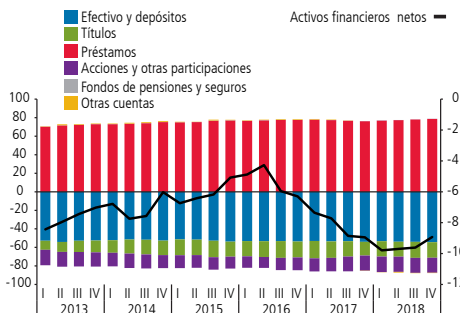
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 14**  
Capacidad/Necesidad de financiamiento de Bancos comerciales y cooperativas  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 15**  
Posición neta de Bancos comerciales y cooperativas por instrumento financiero  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Sociedades financieras

Las sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 2,2% del PIB al cierre del año 2018, la que aumentó 1,0pp. respecto del año 2017. El mayor ahorro fue explicado por un aumento de las rentas de la propiedad de 0,8pp, y en menor medida por las rentas de la producción, impuestos netos y transferencias corrientes que aumentaron en su conjunto 0,2pp. (gráfico 13).

Dado el mayor ahorro y una formación bruta de capital fijo estable, la capacidad de financiamiento se elevó 1,1pp. y alcanzó una tasa de 1,9% del PIB.

A continuación, se presentan los principales resultados de la cuenta financiera por subsector:

### A) Bancos comerciales y Cooperativas

#### *La capacidad de financiamiento de los Bancos comerciales y Cooperativas alcanzó 1,9% del PIB al cierre del año 2018*

El sector presentó una capacidad de financiamiento de 1,9% del PIB, la que aumentó 0,7pp. durante el año 2018. Esto se explicó por un mayor flujo neto de préstamos y efectivo y depósitos, lo que fue compensado parcialmente por la mayor emisión neta de títulos (gráfico 14).

Durante el 2018, el flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas presentó un incremento de 2,0pp., situándose en 7,4% del PIB. Este resultado se explicó por mayores préstamos otorgados a la mayoría de los sectores institucionales, en la que destaca el flujo de financiamiento hacia las Empresas no financieras, seguido por Hogares y el propio sector financiero. El Resto del mundo mantuvo su flujo de colocaciones con el sector.

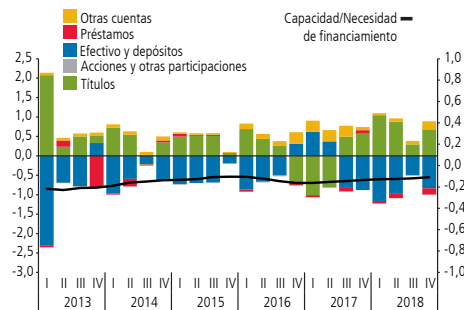
Por su parte, el flujo de captaciones, representó 3,0% del PIB, con un aumento de 0,3pp. Este comportamiento se explicó, principalmente, por un mayor flujo de depósitos desde las Empresas no financieras y Hogares que aumentaron 1,1pp. y 0,6pp. respectivamente. Por el contrario, el Gobierno general y los Fondos de pensiones disminuyeron su flujo de depósitos. En cuanto al Resto del mundo, el flujo de captaciones no mostró cambios respecto del año anterior.

La posición deudora de los Bancos se mantuvo estable en 8,9% del PIB, durante el 2018 (gráfico 15). Por tipo de instrumento los principales cambios se registraron en préstamos y acciones y otras participaciones los que fueron compensados por el aumento del stock de pasivos en títulos y depósitos.

La deuda de los Bancos comerciales y Cooperativas<sup>4/</sup> se situó en 95,7% del PIB, lo que significó un aumento de 2,4pp. respecto del año anterior, dado el mayor saldo de títulos.

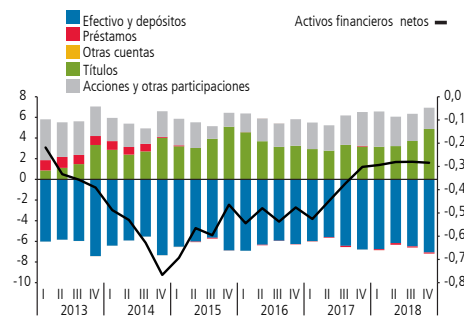
<sup>4/</sup> Considera pasivos en forma de depósitos, títulos y préstamos

**GRÁFICO 16**  
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Banco Central  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



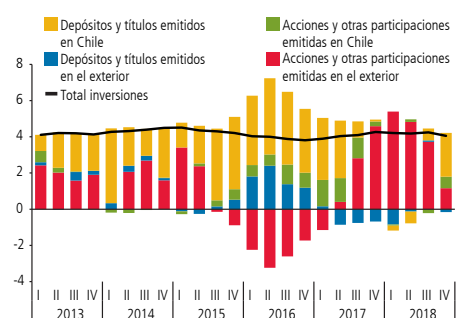
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 17**  
Posición neta del Banco Central por instrumento financiero  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 18**  
Inversiones de los fondos de pensiones por tipo de instrumento y origen  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## B) Banco central

*Tanto la necesidad de financiamiento como la posición deudora del Banco Central se mantuvieron estables*

Durante el año 2018 se observó un aumento de los flujos de pasivos y de activos de similar magnitud manteniéndose la necesidad de financiamiento estable respecto del año anterior. La caída de los activos internos en préstamos fue compensada por el aumento neto en títulos y otras cuentas (gráfico 16).

La posición financiera deudora a su vez se mantuvo estable comparada con el año anterior, debido a que el aumento de la posición acreedora de títulos fue compensada por un aumento del Efectivo y depósitos y por la caída de las acciones y otras participaciones (gráfico 17).

## C) Fondo de pensiones<sup>5/</sup>

*Leve disminución de los flujos de inversión de los Fondos de pensiones durante el 2018*

El flujo de inversión de los Fondos de pensiones alcanzó un 4,1% del PIB en el año 2018, disminuyendo 0,2pp. respecto del año anterior. Esta disminución obedeció a una caída de 3,0pp., de las acciones y otras participaciones principalmente emitidas en el exterior, lo cual fue parcialmente compensado por una mayor preferencia de instrumentos de renta fija emitidos en Chile (gráfico 18).

Con todo, el patrimonio de los Fondos de pensiones representó 74,4% del PIB al cierre del año y disminuyó 1,3pp. respecto del 2017. Ello obedeció, principalmente, a la caída observada en la valoración de la cartera, situación que fue particularmente mayor en el cuarto trimestre del año. Por otro lado, la tenencia de Títulos de deuda se incrementó a 33,0% del PIB, 1,7pp. superior al año anterior.

## D) Compañías de seguros

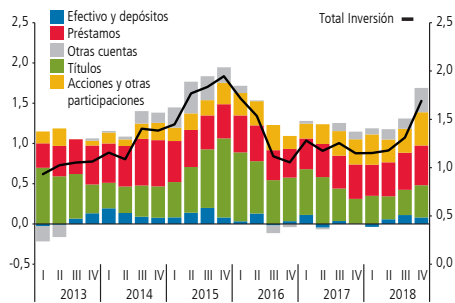
*Las compañías de seguros aumentaron sus flujos de inversión y disminuyeron su posición deudora*

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,7% del PIB, mayor en 0,5pp. a lo registrado al cierre del 2017. Este resultado se reflejó en un aumento de otras cuentas de 0,2pp. y de aumentos de igual magnitud en el resto de los instrumentos (gráfico 19).

Por su parte, la posición deudora de las Compañías de seguros alcanzó 0,1% del PIB, disminuyendo 0,4pp. al cierre del 2018.

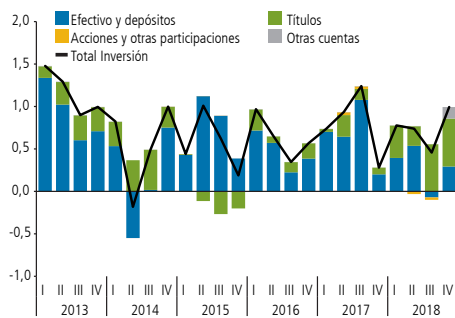
<sup>5/</sup> Incluye los Fondos de cesantía.

**GRÁFICO 19**  
Inversiones de las Compañías de seguros por tipo de instrumento  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



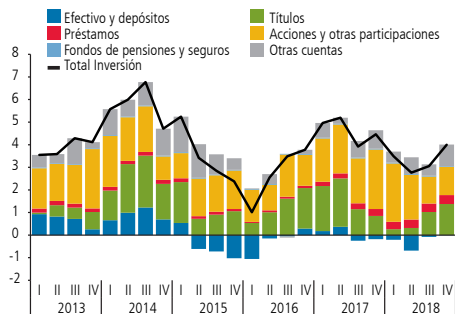
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 20**  
Inversiones de los Fondos de inversión del mercado monetario por tipo de instrumento  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 21**  
Inversiones de los Otros intermediarios financieros por tipo de instrumento.  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## E) Fondos de inversión del mercado monetario<sup>6/</sup>

### Los FIMM presentaron un aumento de sus flujos anuales de inversión

Durante el año 2018, los Fondos de inversión del mercado monetario mostraron un aumento de la inversión de 0,7pp. en comparación con el año anterior, la que alcanzó 1,0% del PIB (gráfico 20). Esta alza obedeció al mayor flujo de inversión en títulos de deuda (0,5 pp.) y en efectivos y depósitos (0,1pp.).

Por su parte, el patrimonio asociado a los fondos de inversión del mercado monetario representó 9,2% del PIB al cierre del año, 0,4pp. por sobre el año anterior.

## F) Otros intermediarios y Auxiliares financieros <sup>7/</sup>(OIFs)

### Los OIFs disminuyeron sus flujos de inversión mientras su posición deudora se redujo durante el año

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros mostraron un flujo de inversión equivalente a 4,0% del PIB, inferior en 0,5pp. respecto del año anterior (gráfico 21). Este resultado se explicó por una disminución de la inversión en acciones y otras participaciones lo cual fue levemente compensado por un aumento de los títulos y del efectivo y depósitos.

Los OIFs finalizaron el año con una posición deudora de 5,7% reduciéndose 1,7pp. con relación al año anterior. Contribuyó a este resultado el aumento de los títulos y otras cuentas.

Finalmente, al cierre de 2018, el sector de los OIF se conformó, según el tamaño de sus activos, por Auxiliares financieros (39,6%), Sociedades de cartera o Holdings (26,2%), Fondos mutuos distintos a los del mercado monetario (10,9%) y Fondos de inversión (10,7%). El resto de subsectores representó 12,5% de los activos de OIF, destacando las Casas matrices, Cajas de compensación y las Sociedades de apoyo al giro bancario.

<sup>6/</sup> Corresponden a los fondos mutuos tipo 1 y 2.

<sup>7/</sup> Incluye fondos mutuos distintos a los del mercado monetario, fondos de inversión, sociedades de cartera, administradoras de fondos de pensiones, entre otros intermediarios y auxiliares financieros.

## RECUADRO

### PRINCIPALES CAMBIOS EN LA SERIE 2003-2018 DE CNSI

Como parte del proceso de generación de estadísticas de calidad está la necesidad de implementar mejoras metodológicas y de fuentes de información que a su vez permitan una mejor adecuación de las mediciones a los fenómenos económicos y financieros en constante cambio.

En el contexto anterior, el cierre estadístico del año 2018 de Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) presenta cambios relativos a la incorporación y/o uso más intensivo de fuentes de información sumado a mejoras metodológicas, lo que permitió ampliar la cobertura de los sectores ya medidos, así como también el detalle de instrumentos y sectores de contrapartida.

Los principales cambios de la serie de CNSI publicadas en esta oportunidad se resumen a continuación:

#### A) Ampliación de la cobertura sectorial

La evolución de los mercados y sus distintos actores obliga a revisar constantemente el universo de empresas y su cobertura, así como también la información existente. En este sentido, se incorporaron nuevas entidades a la medición de las administradoras de fondos y se intensificó el uso de la información disponible de Holding y Casas matrices. Por otra parte, se incorporó a la medición de CNSI, la Bolsa de productos y la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía (AFC) utilizando para ello la información publicada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la Superintendencia de pensiones y la propia Administradora de Fondos de Cesantía (AFC).

Por otro lado, se robustece la medición de los sub-sectores Sociedades de leasing bancario, debido a la incorporación de información de balances y estados de resultados trimestrales por entidad publicados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Todo lo anterior implicó revisar los actuales niveles de activos y pasivos y adicionalmente obtener una clasificación más detallada de instrumentos y sectores de contrapartida de estos sub-sectores.

#### B) Cambios en la medición del patrimonio

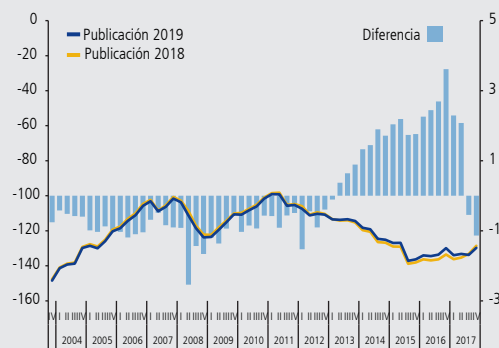
Se introducen cambios en la medición de las contrapartidas sectoriales del patrimonio de las AFP, Fondos de inversión, Compañías de seguros, Empresas no financieras supervisadas Holdings y casas matrices. Para ello se utilizó información del Servicio de Impuestos Internos detallada, relativa a las estructuras societarias de los sectores mencionados.

Como consecuencia de lo anterior, se detectó un importante número de sociedades de inversión las que, por sus características, fueron clasificadas dentro del sector de los Auxiliares financieros.

#### Efectos de los cambios

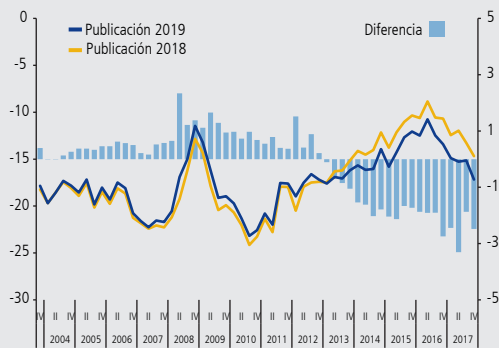
Las mejoras descritas tuvieron un impacto menor en las mediciones vigentes para el total de la economía. Sin embargo, a nivel sectorial, las Empresas no financieras, registran una menor posición deudora que, en promedio, representó 0,1% del PIB, lo cual se contrarresta con el cambio en la posición neta de las Sociedades financieras equivalente a 0,2% del PIB (gráficos A y B). En tanto, el resto de los sectores no se vieron mayormente afectados.

**GRÁFICO A**  
Revisión de posición neta (activos menos pasivos) de Empresas no financieras, 2003-2017  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO B**  
Revisión de posición neta (activos menos pasivos) de Sociedades financieras 2003-2017  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.



## **REVISIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL 2003-2018**

---

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, en esta oportunidad corresponde presentar el cierre anual 2018. Asimismo, cabe destacar que las cifras correspondientes al periodo 2003-2017, así como de los tres primeros trimestres del año 2018, también fueron revisadas.

Como es usual, esta publicación recoge las revisiones de las Cuentas Nacionales Trimestrales y las nuevas cifras publicadas de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, dadas a conocer el 18 de marzo pasado.

Por último, destacar que se realizaron cambios derivados, principalmente, de la utilización de información financiera actualizada en los sectores Gobierno Central, Municipalidades, Empresas no financieras y Otros intermediarios financieros (Leasing, Factoring y Securitizadoras), así como el resultado de la Operación Renta 2018 y datos rectificatorios de años anteriores. Estos permitieron revisar estimaciones para el conjunto de empresas, tanto financieras como no financieras, para las cuales no se cuenta con información contable-financiera desde la supervisión.

**CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE  
LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR  
INSTITUCIONAL**



## 1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

---

### Rentas de la producción

Las rentas de la producción comprenden el *excedente bruto* (ingreso de la producción generado por industrias o productores de mercado, incluyendo el consumo de capital fijo), *ingreso mixto bruto* (ingreso de la producción generado por unidades que no están constituidas en sociedad, incluyendo el consumo de capital fijo) y la *remuneración de los asalariados*.

En el sector Hogares, las rentas de la producción incluyen remuneraciones recibidas, ingreso mixto bruto y excedente bruto. En los sectores Empresas no financieras y Sociedades financieras es igual al excedente bruto. Para el Gobierno general, es igual al consumo de capital fijo, puesto que su excedente es cero.

### Rentas de la propiedad netas

Las rentas de la propiedad son las rentas que recibe el propietario de un activo financiero o de un activo material no producido, a cambio de proporcionar fondos o de poner el activo material no producido a disposición de otra unidad institucional. Incluye: *intereses, dividendos, utilidades reinvertidas, rentas por pólizas de seguros, rentas de la tierra y otras rentas*. Su presentación neta refleja las rentas de la propiedad recibidas menos las pagadas.

En el sector empresas, las rentas de la propiedad netas excluyen el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas.

### Ingreso empresarial

En el sector Empresas no financieras, se incorpora el ingreso empresarial, concepto cercano a la utilidad de la contabilidad comercial. Este se construye por la suma de las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas, excluyendo los dividendos pagados y las utilidades reinvertidas.

### Impuestos netos de subvenciones

Los impuestos comprenden *impuestos netos sobre los productos* (IVA y derechos de importación), otros *impuestos netos sobre la producción* (tales como patentes) e *impuestos sobre la renta*.

### Prestaciones sociales netas de cotizaciones

Las *contribuciones sociales* son pagos efectivos o imputados a los sistemas de seguro social. Las *prestaciones sociales* son transferencias corrientes que reciben los hogares para que puedan atender a las necesidades derivadas de ciertos sucesos o circunstancias (enfermedad, desempleo y/o jubilación).



### Transferencias corrientes netas

Las transferencias corrientes netas corresponden a otras transferencias corrientes recibidas menos las pagadas. Estas se componen de *primas netas de seguros, indemnizaciones de seguros y transferencias corrientes diversas*.

### Ingreso disponible bruto

El ingreso disponible bruto corresponde al saldo de la cuenta de distribución del ingreso primario. Para los sectores Hogares y Gobierno general, representa el monto del que disponen efectivamente para financiar su consumo.

### Transferencias sociales en especie

Las transferencias sociales en especie son los bienes y servicios individuales suministrados a los Hogares como transferencias en especie desde el Gobierno general. Los bienes transferidos pueden haber sido comprados en el mercado o provenir de su producción de no mercado. Algunos ejemplos de las transferencias sociales en especie son reembolsos de organismos de seguridad social y bienes y servicios vinculados a la salud sin necesidad de realizar un reembolso.

### Ingreso disponible bruto ajustado

El ingreso disponible bruto ajustado es el saldo contable de la cuenta de redistribución del ingreso en especie. Este resulta relevante para los sectores Gobierno general y Hogares, mientras que para los sectores Sociedades financieras, Empresas no financieras y Economía nacional no hay distinción entre ingreso disponible bruto e ingreso disponible bruto ajustado, por cuanto son iguales. En los Hogares, este saldo representa el monto máximo que pueden permitirse consumir, y siempre será mayor que su ingreso disponible bruto. En el Gobierno general, el saldo equivale al valor máximo de los servicios colectivos que puede proporcionar a la comunidad, y siempre será menor que su ingreso disponible bruto.

### Consumo final efectivo

El consumo final efectivo es una partida relevante para los Hogares y Gobierno general. Hogares, se mide por el gasto en consumo final más las transferencias sociales en especie recibidas. En tanto, el Gobierno general debe deducir de su gasto en consumo final las transferencias sociales en especie otorgadas.

### Gasto en consumo

El gasto en consumo corresponde al consumo final efectivo menos las transferencias sociales en especie otorgadas por el Gobierno a los Hogares.



## Variación neta en los fondos de pensiones

La variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta de la participación de los Hogares en los Fondos de pensiones. Es igual a las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los hogares, más las rentas de la propiedad ganadas por las inversiones representativas del fondo menos los beneficios pagados a los hogares.

## Ahorro bruto

El ahorro bruto es el saldo contable de la cuenta de utilización del ingreso. Se obtiene restando el consumo final efectivo del ingreso disponible ajustado. Si es positivo, el ingreso no gastado en consumo tiene que destinarse a la adquisición de activos o a la reducción de pasivos. Por el contrario, si es negativo, se han tenido que liquidar activos o se han incrementado algunos pasivos.

## Transferencias netas de capital

Las transferencias de capital son transacciones en las que se traspa la propiedad de un activo (distinto del dinero y de las existencias) de una unidad institucional a otra, en las que se transfiere dinero para que el beneficiario pueda adquirir otro activo, o en las que se transfieren los fondos obtenidos mediante la disposición de otro activo. Su presentación neta refleja las transferencias netas de capital recibidas menos las pagadas.

## Formación bruta de capital

La formación bruta de capital incluye *formación bruta de capital fijo, variaciones de existencias y adquisiciones menos las disposiciones de objetos valiosos.*

## Capacidad/Necesidad de financiamiento

La capacidad o necesidad de financiamiento es el saldo contable de la cuenta de acumulación de capital, el cual resulta de aplicar a la acumulación bruta de un agente sus fuentes internas de financiamiento. Si es positivo, el agente pone recursos financieros a disposición de los otros agentes económicos, y si es negativo muestra su necesidad de financiamiento.

## 2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

---

### Efectivo y depósitos

El Efectivo y depósitos incluye *oro monetario, derechos especiales de giro (DEG), billetes y monedas, depósitos y otros depósitos* (no transferibles como los depósitos a la vista).

### Títulos

Los títulos incluyen *títulos de corto y largo plazo*, clasificados según plazo inicial de vencimiento.

### Derivados financieros

Corresponden a instrumentos financieros vinculados a un instrumento o indicador financiero específico o a una mercancía mediante las cuales pueden negociarse riesgos financieros específicos, como tales, en los mercados financieros. Además el instrumento debe ser transferible y contar con un precio de mercado o ser factible de valorización.

### Préstamos

Los préstamos se clasifican en corto y largo plazo. En *préstamos de corto plazo* se incluyen los préstamos cuyo vencimiento inicial es a un año o menos, y los préstamos exigibles a la vista incluso cuando se espera que se mantengan durante más de un año. En *préstamos a largo plazo* se incluyen préstamos cuyo vencimiento es a más de un año como, por ejemplo, los préstamos hipotecarios para la vivienda.

### Acciones y otras participaciones

Esta categoría incluye *acciones y otras participaciones y participaciones emitidas por fondos mutuos y de inversión*.

### Participaciones emitidas por fondos de inversión del mercado monetario.

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos de inversión que realizan sus inversiones principalmente en instrumentos del mercado monetario e instrumentos de deuda transferibles con un vencimiento residual inferior o igual a un año. Las participaciones de fondos del mercado monetario agrupa a los fondos mutuos tipo 1 y 2 de la clasificación asignada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) correspondiente a aquellos con carteras de duración menor o igual a 360 días.



### **Participaciones emitidas por fondos de inversión distintos a los del mercado monetario.**

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos de inversión en los que los recursos captados se invierten principalmente en activos financieros de duración mayor a un año y en activos no financieros (como es el caso de los inmuebles), por lo tanto no son sustitutos próximos de los depósitos. Incluye a los fondos mutuos y a los fondos de inversión.

### **Fondos de pensiones y seguros**

Esta categoría incluye *fondos de pensiones, de cesantía y reservas técnicas de seguros*. Los Fondos de pensiones comprenden las cuotas de los aportantes a los fondos de pensiones. Las reservas técnicas de seguros comprenden las reservas que mantienen las compañías de seguros frente a las pólizas de seguros de vida y a rentas vitalicias, y los anticipos de primas y reservas de siniestros por pagar tanto de seguros de vida como de riesgo.

### **Otras cuentas**

Las Otras cuentas incluyen *créditos comerciales y anticipos, y otras cuentas*.