

# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el segundo trimestre de 2019



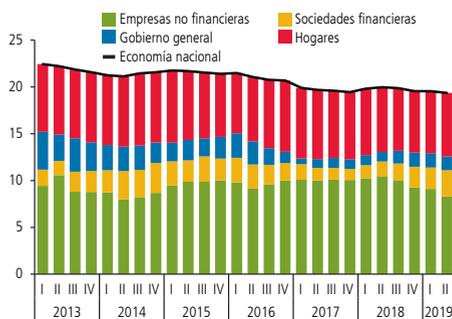


# ÍNDICE

---

<b>CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>3</b>
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	5
<b>CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>8</b>

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

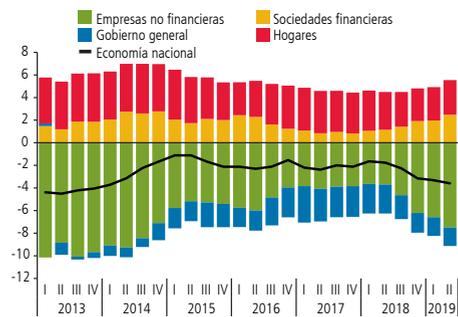
Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el segundo trimestre de 2019

### Resumen

Durante el segundo trimestre del año, la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 19,4% del PIB, inferior en 0,2pp. al cierre trimestral anterior. Por sector institucional, el menor ahorro se explicó por una disminución de las Empresas no financieras y Gobierno, en parte compensado por las Sociedades financieras y Hogares que aumentaron su tasa (gráfico 1).

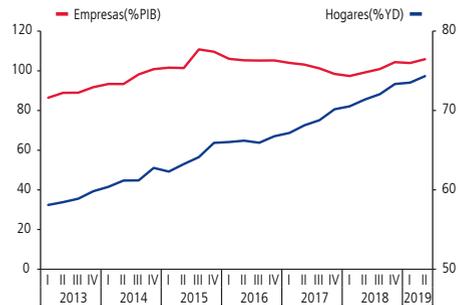
En tanto, la tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias) creció levemente, determinando una necesidad de financiamiento de la economía de 3,6% del PIB, mayor en 0,3pp. en relación con marzo del 2019. Por sectores, se observó un incremento del déficit de Empresas no financieras, parcialmente contrarrestado por el resto de sectores (gráfico 2).

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Los Hogares presentaron un stock de deuda equivalente a 74,3% del ingreso disponible<sup>1</sup>, superior en 0,8pp. al trimestre anterior, debido principalmente al incremento de préstamos bancarios hipotecarios. Las Empresas no financieras, por su parte, mostraron un ratio de deuda<sup>2</sup> sobre PIB de 105,9%, superior en 1,9pp. al del periodo previo, en línea con el aumento de las emisiones de bonos en el mercado local. A su vez, el Gobierno general aumentó su deuda<sup>3</sup> en 2,5pp. en comparación con el trimestre anterior, por emisión de bonos y un incremento en la valorización de los títulos de deuda, principalmente en el mercado local, acorde con el comportamiento a la baja de las tasas de interés (gráfico 3).

En el ámbito de las posiciones financieras netas —activos financieros menos pasivos—, la economía en su conjunto redujo su posición deudora frente al Resto del mundo en 1,1pp., alcanzando 22,7% del PIB. Este resultado se explicó por el incremento de la valorización de los activos mantenidos en el exterior.

Por sector, la menor posición deudora de la economía se debió principalmente al aumento en 3,7pp. de la riqueza financiera neta de los Hogares con relación a su ingreso disponible, situándose en 202,7%, consecuencia directa del incremento del patrimonio de los Fondos de pensiones, ante el buen rendimiento de las bolsas internacionales.

En contraste, el Gobierno general alcanzó una posición deudora de 6,2% del PIB, superior en 1,3pp. al cierre del primer trimestre, explicado por el aumento del stock de títulos de deuda. Asimismo, las Empresas no financieras aumentaron su posición deudora en 2,0pp., hasta 135,3% del PIB, mientras que las Sociedades financieras disminuyeron su saldo deudor neto en 1,5pp., durante el trimestre, hasta 14,8% del PIB.

<sup>1</sup>/ El ratio deuda-ingreso, para el total del sector Hogares, mide el stock total de pasivos al cierre del ejercicio contable como porcentaje de su ingreso disponible anual. No debe interpretarse como la carga financiera de los hogares, la cual representa el desembolso mensual que deben realizar los hogares para enfrentar sus obligaciones.

<sup>2</sup>/ La definición de deuda en Empresas no financieras incluye préstamos, títulos de deuda, cuentas por pagar a relacionados en el exterior, créditos de empresas de factoring y deuda securitizada.

<sup>3</sup>/ La deuda de gobierno incluye préstamos y títulos de deuda a precios de mercado.

## Resultados sectoriales

### Hogares

El ingreso disponible bruto de los Hogares creció 5,7% respecto del segundo trimestre de 2018, principalmente incidido por las rentas de la producción (salarios, ingreso mixto) y de la propiedad (retiro de utilidades e intereses). Este resultado del ingreso disponible junto con una expansión menor del gasto en consumo<sup>4</sup>, determinaron que la tasa de ahorro del sector se elevara a 10,3% del ingreso disponible.

El resultado del ahorro, dada una tasa de inversión estable, situó la capacidad de financiamiento de los Hogares en 4,6% del ingreso disponible, 0,1pp. por sobre el trimestre anterior (cuadro 1). Esta leve alza se materializó en un aumento de la inversión en cuotas de fondos y participaciones de capital, lo cual fue parcialmente compensado por una disminución del flujo de inversión en efectivo y depósitos y un leve aumento en la contratación de préstamos.

En cuanto a su balance, los Hogares registraron un incremento de su riqueza financiera neta, medida como porcentaje del ingreso disponible, explicado por el mayor stock de los fondos de pensiones, dada la positiva revalorización de los instrumentos que conforman su cartera.

Finalmente, la deuda de los Hogares calculada como porcentaje del ingreso disponible, se situó en 74,3%, 0,8pp. por sobre lo registrado en el periodo anterior, y explicada por el aumento de préstamos bancarios hipotecarios (cuadro 1).

### Empresas no financieras

Al cierre del segundo trimestre, el ahorro del sector disminuyó en 0,8pp., alcanzando una tasa acumulada anual de 8,3% del PIB. Este resultado fue consecuencia de una disminución del ingreso empresarial y de la incidencia negativa de las rentas distribuidas en el periodo.

Dado lo anterior, la necesidad de financiamiento de las Empresas subió 0,9pp. respecto del periodo anterior, cerrando en 7,5% del PIB. Desde el punto de vista financiero, el déficit se reflejó en un aumento del financiamiento a través de préstamos y títulos de deuda, compensado parcialmente por una disminución de las acciones y otras participaciones.

Asimismo, el stock de deuda de las Empresas no financieras registró un alza de 1,9pp., alcanzando 105,9% del PIB. Este resultado obedeció principalmente al aumento de los títulos de deuda emitidos en el mercado local, tanto por nuevas emisiones como por mayores revalorizaciones.

<sup>4</sup> El gasto en consumo corresponde al consumo final efectivo menos las transferencias sociales en especie otorgadas por el Gobierno a los Hogares (principalmente relacionadas con la provisión de servicios de salud y educación).



## Gobierno general

En el segundo trimestre del año, el Gobierno general mostró un ingreso disponible que creció 2,8% anual, menor al crecimiento registrado el trimestre anterior. En este periodo incidieron positivamente los impuestos netos de subvenciones y las transferencias corrientes netas, principalmente.

Por su parte, el consumo final efectivo del sector creció a un ritmo similar que el ingreso disponible, con lo que la tasa de ahorro se mantuvo en 1,5% del PIB. El ahorro, sumado a un comportamiento estable de la inversión, situó la necesidad de financiamiento en 1,6% del PIB, lo que se reflejó fundamentalmente en una mayor contratación de pasivos vía títulos de deuda.

La deuda del sector<sup>5</sup> se situó en 30,5% del PIB, aumentando 2,5pp. en comparación con lo registrado al cierre del trimestre anterior. Este resultado se originó principalmente por emisiones de bonos en el mercado local e internacional sumado a revalorizaciones positivas de los precios de mercado. Finalmente, el Gobierno general incrementó levemente su posición deudora neta en 1,3pp., alcanzando 6,2% del PIB.

### CUADRO 1

Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013

	Hogares (1)		Empresas no financieras		Gobierno general		
	2019-T1	2019-T2	2019-T1	2019-T2	2019-T1	2019-T2	
<b>Transacciones no financieras</b>	(porcentaje de variación anual e incidencia)						
	Rentas provenientes de la producción	4,7	5,3	3,0	0,6	0,4	0,3
	Retiros de utilidades, intereses y otras rentas	1,5	1,7	-0,9	-33,9	-3,3	0,1
	Impuestos netos de subvenciones	-0,4	-0,2	-1,4	2,8	6,6	1,0
	Prestaciones sociales netas de cotizaciones	0,0	-0,3	-	-	-0,3	0,5
	Transferencias corrientes netas	-0,3	-0,8	-2,1	-2,9	3,5	1,0
	<b>Ingreso disponible bruto (2)</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-33,4</b>	<b>6,9</b>	<b>2,8</b>
	Consumo final efectivo	4,9	4,8	-	-	9,3	3,1
	(porcentaje sobre el ingreso disponible, promedio móvil anual)						
	<b>Ahorro bruto</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>9,1</b>	<b>8,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
Formación bruta de capital	6,6	6,6	16,2	16,3	2,0	2,0	
Transferencias de capital	1,0	0,9	0,5	0,5	-1,2	-1,1	
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	
<b>Transacciones financieras</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)						
	<b>Inversión financiera</b>	<b>11,9</b>	<b>12,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>
	Efectivo y depósitos	2,7	2,3	0,4	-0,3	0,3	1,1
	Bonos y pagarés (3)	0,0	0,0	-1,3	-0,8	-0,7	-0,5
	Cuotas de fondos y participaciones de capital	1,3	1,7	5,1	4,3	0,8	0,9
	Reservas de seguros y fondos de pensiones	8,1	8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	Otros activos	-0,1	0,0	-2,9	-1,0	1,4	1,3
	<b>Financiamiento</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>9,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>
	Préstamos, bonos y pagarés	7,1	7,2	4,0	6,4	2,8	3,7
	Otros pasivos	0,4	0,3	3,9	3,2	0,6	0,8
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	
<b>Balance financiero al cierre de cada periodo</b>	<b>Activos financieros</b>	<b>272,4</b>	<b>277,0</b>	<b>162,3</b>	<b>160,4</b>	<b>28,3</b>	<b>29,7</b>
	Efectivo y depósitos	35,2	35,3	21,8	21,3	5,5	6,2
	Bonos y pagarés (3)	0,3	0,3	4,1	3,9	7,1	7,1
	Cuotas de fondos y participaciones de capital	88,2	88,5	81,5	80,5	5,9	6,4
	Reservas de seguros y fondos de pensiones	147,9	152,0	0,3	0,3	0,0	0,0
	Otros activos	0,8	0,8	54,5	54,4	9,8	10,1
	<b>Pasivos (4)</b>	<b>73,5</b>	<b>74,3</b>	<b>295,6</b>	<b>295,7</b>	<b>33,2</b>	<b>36,0</b>
	Préstamos, bonos y pagarés	69,4	70,2	103,9	105,9	28,0	30,5
	Otros pasivos	4,1	4,1	191,7	189,9	5,2	5,4
	<b>Activos financieros netos</b>	<b>198,9</b>	<b>202,7</b>	<b>-133,4</b>	<b>-135,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,2</b>

(1) Incluye a las Instituciones privadas sin fines de lucro (IPSF).

(2) En el caso del sector Empresas no financieras, corresponde al ahorro bruto del sector.

(3) En el caso del activo, incluye los derivados neteados del correspondiente registro en pasivos.

(4) La deuda, en el caso del sector Hogares, corresponde al total pasivos. En Empresas no financieras y Gobierno, sólo se consideran parte de la deuda los préstamos, bonos y pagarés.

<sup>5</sup>/ La deuda de Gobierno general publicada en las CNSI difiere de los datos publicados por la Dirección de Presupuesto (DIPRES) debido principalmente a la valoración a precios de mercado de los bonos emitidos en el mercado local e internacional, la cual ha ido en aumento durante el año en línea con las bajas tasas de interés. En DIPRES, la deuda del Gobierno considera el capital adeudado, sin considerar los intereses devengados y no pagados de dichas obligaciones.

**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 traspasa 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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) 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 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*.