

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2019

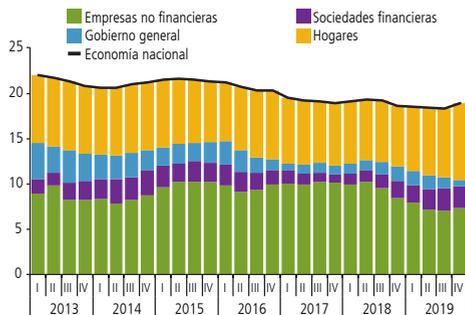




ÍNDICE

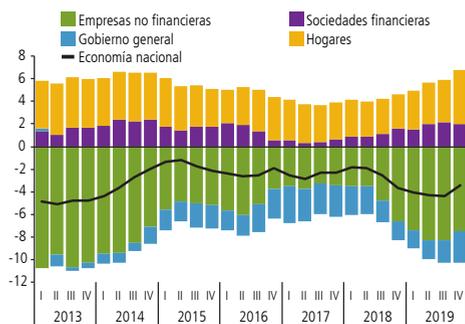
CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	3
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	6
Hogares	7
Empresas no financieras	8
Gobierno general	9
Sociedades financieras	10
3. RECUADROS	
Recuadro 1: Principales cambios en la serie 2003-2019 de Cuentas Nacionales por Sector Institucional	13
Recuadro 2: Riqueza neta total de los hogares en Chile y comparación internacional	15
4. REVISIONES	17
CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	18

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 2019

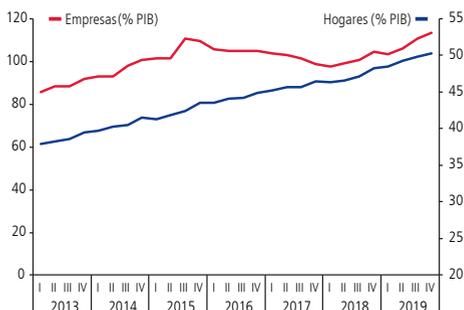
Resumen

En el año 2019, el ingreso nacional y el consumo crecieron 3,7 y 3,3% anual respectivamente, con lo que la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 18,9% del PIB, mayor en 0,3 puntos porcentuales (pp.) al año anterior. Por sector institucional, se observó un mayor ahorro de los Hogares y Sociedades financieras, parcialmente compensado por el menor ahorro de las Empresas no financieras y Gobierno (gráfico 1).

El mayor ahorro nacional, sumado al aumento de las transferencias de capital recibidas desde el exterior y a una mayor tasa de inversión bruta, determinó una menor necesidad de financiamiento de la economía de 3,5% del PIB, cifra inferior en 0,2pp. al cierre del año 2018. Por sectores, destacó la ampliación de la capacidad de financiamiento de los Hogares y Sociedades financieras, la que fue compensada en parte por el déficit del sector Gobierno y Empresas no financieras. Cabe destacar que estos resultados se vieron afectados por las disrupciones asociadas a la crisis social desencadenada el cuarto trimestre del año 2019 (gráfico 2).

Por sectores, la mayor capacidad de financiamiento de los Hogares, de 7,1% de su ingreso disponible, superior al cierre del año anterior en 2,4pp., se reflejó en mayores inversiones financieras en cuotas de fondos mutuos y aportes a los fondos de pensiones, y en un menor financiamiento mediante préstamos, principalmente frente a acreedores no bancarios.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Las Empresas no financieras, en tanto, registraron una necesidad de financiamiento de 7,5% del PIB, superior a la del año anterior en 0,8pp., y que se materializó primordialmente en emisión de bonos, en su mayor parte en el exterior, y en la contratación de préstamos bancarios.

El Gobierno general, por su parte, presentó una mayor necesidad de financiamiento, de 2,7% del PIB. En términos financieros, el sector obtuvo recursos a través de una disminución significativa de sus activos financieros, y a la emisión de bonos, de acuerdo con el programa de emisión de deuda informado a comienzos de año.

Respecto del endeudamiento sectorial, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 113,2%^{1/}, 8,8pp. por sobre lo registrado a diciembre de 2018, y en línea con la contratación de nueva deuda y con el aumento de la valoración de pasivos externos, dada la depreciación del peso chileno frente al dólar (gráfico 3). A su vez, el Gobierno general aumentó su deuda en 5,0pp., hasta 32,7% del PIB^{2/}, asociado a emisiones de títulos, la mayor valorización a precios de mercado y al efecto del tipo de cambio. Por su parte, el total de Hogares de la economía chilena registró un stock de deuda (pasivos totales) de 50,3% del PIB, equivalente a 74,9% del ingreso disponible anual^{3/} (lo que no debe interpretarse como el pago por concepto de deuda efectuado mensualmente) superior en 1,9pp. al cierre del año anterior, explicado principalmente por el aumento de los préstamos hipotecarios con bancos.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto redujo su posición deudora frente al Resto del mundo en 7,8pp., alcanzando a 15,0% del PIB. Ello obedeció a la mayor valorización de los activos, asociada al buen rendimiento de las bolsas internacionales. Por sectores, la menor posición deudora de la economía provino de mejoras de las posiciones netas de Hogares y Sociedades financieras. En efecto, los Hogares aumentaron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 15,5pp., debido en gran medida al aumento de los fondos de pensiones, en línea con el positivo rendimiento de su cartera en el exterior. Asimismo, las Sociedades financieras disminuyeron su saldo neto deudor en 2,9pp. al cierre del año, hasta 10,6% del PIB. En contraste, las Empresas no financieras mostraron una posición deudora de 136,1% del PIB, 4,3pp. mayor que el cierre de diciembre 2018. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición deudora de 7,1% del PIB, 3,2pp. por sobre la del período anterior.

^{1/} La 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.

^{2/} La deuda de gobierno incluye préstamos y títulos de deuda a precios de mercado.

^{3/} 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 para enfrentar sus obligaciones.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2018				2019			
								I	II	III	IV	I	II	III	IV
Economía nacional	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)														
Ahorro bruto	20,8	21,2	21,4	20,3	18,9	18,6	18,9	19,1	19,3	19,2	18,6	18,5	18,4	18,3	18,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4,8	-2,0	-2,2	-1,9	-2,3	-3,6	-3,5	-1,8	-1,9	-2,5	-3,6	-4,0	-4,3	-4,4	-3,5
Posición financiera neta	-11,0	-10,7	-16,3	-16,3	-18,8	-22,8	-15,0	-18,6	-19,4	-21,1	-22,8	-21,3	-20,3	-21,4	-15,0
Hogares (2)	(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)														
Ahorro bruto	11,3	11,3	10,2	11,3	10,4	10,2	12,7	10,5	10,2	10,2	10,2	10,7	11,1	11,3	12,7
Formación bruta de capital	6,0	6,3	6,6	6,8	6,5	6,6	6,7	6,5	6,6	6,6	6,6	6,5	6,6	6,6	6,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	6,5	6,3	5,1	5,7	5,0	4,6	7,1	5,1	4,8	4,7	4,6	5,2	5,5	5,6	7,1
Riqueza financiera neta	172,4	189,5	191,9	188,7	193,5	191,3	206,8	193,4	193,0	194,5	191,3	195,3	198,0	203,5	206,8
Deuda (% del PIB)	39,5	41,5	43,5	44,8	46,4	48,2	50,3	46,3	46,6	47,2	48,2	48,5	49,2	49,8	50,3
Empresas no financieras	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)														
Ingreso empresarial (3)	34,4	35,4	33,7	32,8	33,4	32,1	30,3	33,6	33,2	32,7	32,1	31,7	31,0	30,9	30,3
Ahorro bruto	8,2	8,7	10,3	9,9	10,1	8,5	7,3	9,9	10,2	9,6	8,5	8,0	7,1	7,0	7,3
Formación bruta de capital	19,1	16,4	16,6	14,2	14,3	15,7	15,9	14,1	14,3	15,0	15,7	15,9	16,0	16,0	15,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-10,3	-7,1	-5,2	-3,7	-3,4	-6,6	-7,5	-3,5	-3,5	-4,8	-6,6	-7,4	-8,3	-8,3	-7,5
Deuda	91,8	100,5	109,4	105,0	98,7	104,3	113,2	97,4	99,3	100,7	104,3	103,2	105,9	110,5	113,2

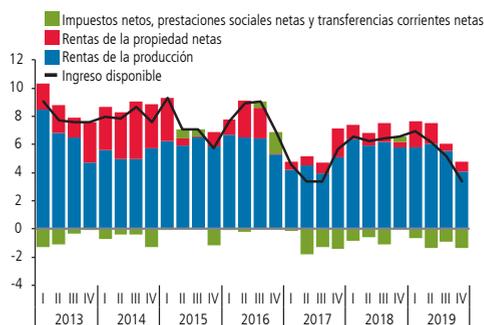
(1) Las tasas de las variables expresadas en porcentajes sobre el PIB o ingreso disponible anualizados se calculan en base a promedio móvil anual, es decir, la suma de los cuatro últimos trimestres. Los análisis y gráficos de la nota están calculados de la misma manera.

(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, exceptuando el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

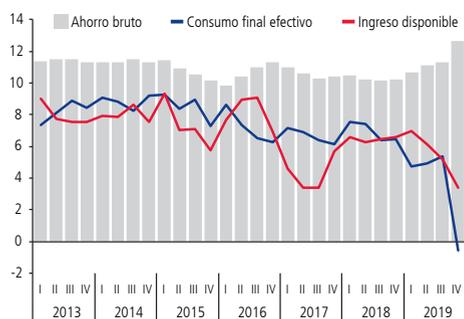
RESULTADOS SECTORIALES

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



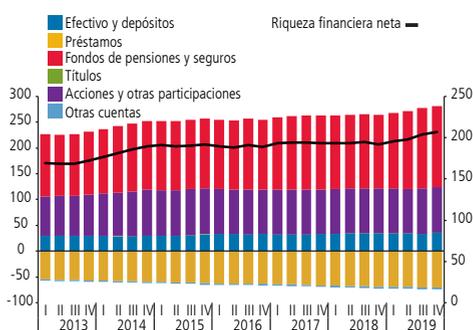
Fuente: Banco Central de Chile.

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



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 aumentó hasta 12,7% del ingreso disponible.

En 2019, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció 5,4% anual, incidido principalmente por el comportamiento de las rentas provenientes de la producción, en particular, de las remuneraciones, con una incidencia de 5,4pp. del ingreso disponible, aunque inferior a lo registrado el 2018 (6,1pp.). Por su parte, las rentas de la propiedad presentaron una incidencia positiva de 1,1pp. del ingreso, compensado por el aporte negativo de los otros ingresos netos^{4/} (gráfico 4).

En tanto, el consumo final de los hogares mostró un menor dinamismo que el ingreso disponible, con un crecimiento de 3,5% en el año en su conjunto, pero con una importante caída en el último trimestre. Con ello, la tasa de ahorro bruto se situó en 12,5% del ingreso disponible^{5/}, 2,5pp. superior respecto del año anterior (gráfico 5).

La capacidad de financiamiento del sector se situó en 7,1% del ingreso disponible.

Los Hogares aumentaron su gasto de capital marginalmente respecto del año anterior, lo que sumado al aumento del ahorro determinó una capacidad de financiamiento de 7,1% del ingreso disponible, superior en 2,4pp. en comparación con el 2018.

Desde el punto de vista de las operaciones financieras, la mayor capacidad de financiamiento se materializó en un aumento en las inversiones en cuotas de fondos mutuos y fondos de pensiones, y en una disminución de los préstamos no bancarios.

La riqueza financiera neta de los Hogares se situó en 206,8% del ingreso disponible.

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta de 206,8% del ingreso disponible^{6/}, aumentando en 15,5 pp. respecto del cierre del año anterior. Ello obedeció, principalmente, al incremento en la cartera de los fondos de pensiones, acorde con el rendimiento positivo de las bolsas internacionales, especialmente en el cuarto trimestre, y con la mayor valoración de mercado de los bonos locales. Lo anterior compensó el aumento de 1,8pp. en la contratación de préstamos, que totalizaron 70,5% del ingreso disponible (gráfico 6).

En cuanto a los pasivos, la deuda del sector se elevó a 74,9%^{7/} del ingreso disponible, aumentando 1,9pp. con respecto a diciembre de 2018. Al cierre del año, la deuda de Hogares estaba constituida por préstamos bancarios para la vivienda (40,1%), créditos de consumo (18,1%) y obligaciones frente a Otros intermediarios de crédito (Casas comerciales, Compañías de seguros, Cajas de compensación, entre otros) que suman 16,7% del ingreso disponible.

^{4/} Los otros ingresos netos se refieren a impuestos netos, prestaciones sociales netas y transferencias corrientes netas.

^{5/} Esta tasa equivale a 8,5% de PIB.

^{6/} Esta tasa equivale a 138,8% del PIB.

^{7/} Considera el total de pasivos. 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 para enfrentar sus obligaciones. Esta tasa equivale a 50,3% del PIB.

GRÁFICO 7

Componentes del ahorro de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Empresas no financieras

Durante el 2019, la tasa de ahorro de las Empresas no financieras fue de 7,3% del PIB.

La tasa de ahorro del sector disminuyó 1,2 pp., respecto del año anterior, situándose en 7,3% del PIB (gráfico 7). Este resultado se explicó principalmente por la disminución de 1,7pp. del ingreso empresarial, lo que fue atenuado en 0,6 pp. por el efecto conjunto de la menor distribución de utilidades e impuestos netos.

La necesidad de financiamiento del sector aumentó respecto del periodo anterior y se situó en 7,5% del PIB.

La disminución del ahorro de las Empresas no financieras sumado al aumento de la formación bruta de capital de 0,2pp. y de las transferencias netas de capital (en particular, indemnizaciones de seguros devengadas en el cuarto trimestre asociadas a la crisis social) de 0,5pp., originó un incremento de la necesidad de financiamiento de 0,8pp., cerrando el año en 7,5% del PIB (gráfico 8).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la mayor necesidad de financiamiento se reflejó en la emisión de títulos de deuda, obtención de mayores préstamos y la disminución de depósitos en Bancos. Lo anterior fue contrarrestado levemente por el incremento en las otras cuentas.

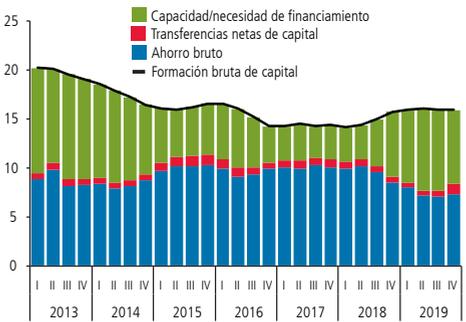
El nivel de deuda de las Empresas no financieras alcanzó a 113,2% del PIB.

Al término de 2019, el nivel de deuda de las Empresas no financieras se situó en 113,2% del PIB, un incremento de 8,8pp. respecto del periodo anterior (gráfico 9). Esto obedeció a la emisión de títulos en el mercado externo junto con el efecto de la depreciación del peso frente al dólar sobre los pasivos denominados en moneda extranjera. En el mercado interno, por su parte, el aumento de la deuda se debió a una mayor contratación de préstamos bancarios, revalorizaciones y emisiones de títulos de deuda.

Por origen, la deuda interna de las Empresas no financieras finalizó el año 2019 en 66,6% de PIB, compuesta por préstamos de bancos locales (45,2% de PIB), bonos (15,7% de PIB), préstamos de Otros intermediarios financieros (5,3% de PIB) y préstamos del Gobierno (0,4% de PIB). Por su parte, la deuda externa del sector alcanzó 46,6% del PIB, reflejando un aumento de 4,2pp. respecto del cierre del año anterior.

GRÁFICO 8

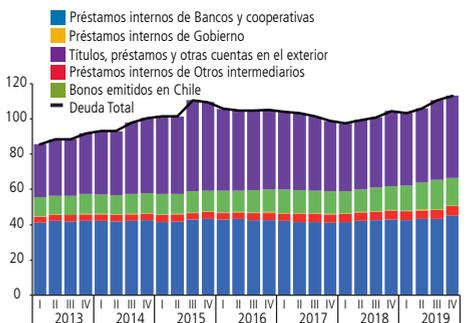
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

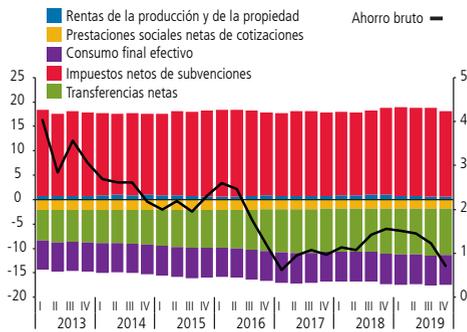
GRÁFICO 9

Composición de la deuda de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



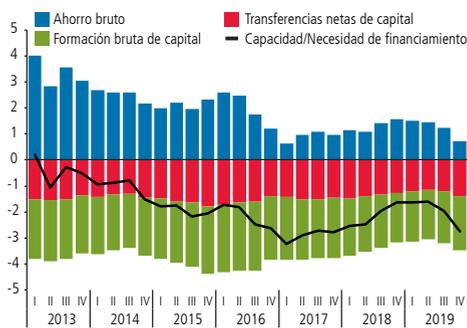
Fuente: Banco Central de Chile.

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



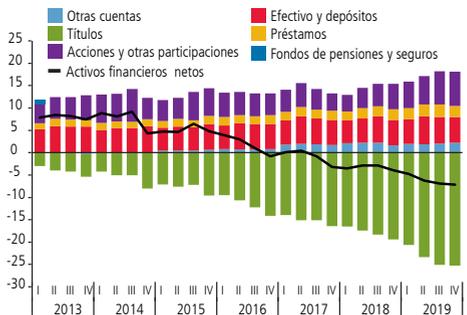
Fuente: Banco Central de Chile.

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 situó en 0,7% del PIB en el año 2019.

El Gobierno General registró un ingreso disponible equivalente a 15,3% de PIB, inferior en 0,8pp. al registrado en el año 2018. Este resultado estuvo determinado principalmente por una disminución de la recaudación de impuestos —en particular, los que gravan la renta— y de las rentas de la propiedad netas (dividendos recibidos de empresas públicas).

Por su parte, si bien el consumo final efectivo disminuyó respecto del año anterior (0,2 pp.), el menor ingreso disponible sumado a un aumento de las transferencias sociales en especie (0,3pp.), determinó que la tasa de ahorro del Gobierno General disminuyera 0,8pp., situándola en 0,7% del PIB (gráfico 10)

La necesidad de financiamiento del sector aumentó 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, creció en 0,3pp. durante el año, situándose en 3,5% del PIB. En línea con este mayor gasto y, dado el menor ahorro alcanzado, la necesidad de financiamiento de Gobierno o déficit fiscal se incrementó en 1,1pp. con respecto al 2018, cerrando en 2,7% del PIB (gráfico 11).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, durante el año 2019, hubo emisión de títulos de deuda por parte de Gobierno y una liquidación de inversiones en títulos mantenidas en el exterior. Por otro lado, se observó una disminución de los préstamos otorgados.

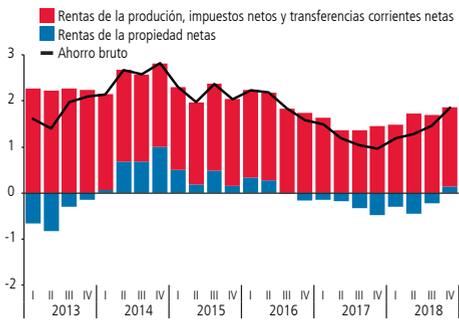
La posición deudora del sector se elevó hasta 7,1% del PIB y la deuda alcanzó a 32,7%.

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno General presentó un deterioro de su balance de activos financieros netos de pasivos de 3,2pp., acorde con el aumento en su posición deudora neta de títulos. Lo anterior fue parcialmente compensado por un alza en el saldo de acciones y otras participaciones (gráfico 12).

Asimismo, el nivel de endeudamiento del sector creció 5,0pp. respecto del cierre del año 2018, situándose en 32,7%^{8/} del PIB. En este resultado incidió principalmente la emisión de bonos en el mercado local y externo —en línea con el calendario de emisiones informado a comienzo de año—, el efecto de la mayor valoración de mercado y de tipo de cambio. Cabe destacar que la deuda pública en poder de inversionistas extranjeros subió en 2,2pp., hasta 10,2% del PIB.

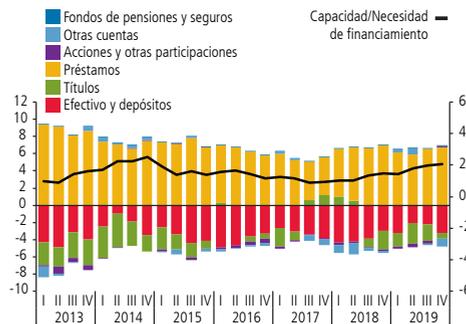
^{8/} Incluye Títulos y Préstamos. La deuda de Gobierno general publicada en las CNSI difiere de los datos publicados por la Dirección de Presupuesto (DIPRES) debido principalmente a la valoración a precios de mercado de los bonos emitidos en el mercado local e internacional. En DIPRES, la deuda del Gobierno considera el capital adeudado, sin considerar los intereses devengados y no pagados de dichas obligaciones.

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



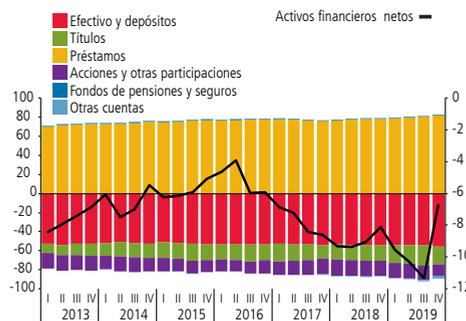
Fuente: Banco Central de Chile.

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 2,4% del PIB al cierre del año 2019, la que aumentó 0,6pp. respecto del año 2018. El mayor ahorro fue explicado por un incremento de las rentas de la propiedad y de la producción de 0,3pp. y 0,2pp., respectivamente^{9/} (gráfico 13).

Dado el mayor ahorro y una formación bruta de capital fijo estable, la capacidad de financiamiento se elevó 0,5pp., llegando a 2,0% del PIB.

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

a) Bancos comerciales y Cooperativas

En el 2019, la capacidad de financiamiento de los Bancos comerciales y Cooperativas aumentó hasta 2,0% del PIB.

Los Bancos comerciales y Cooperativas presentaron una capacidad de financiamiento de 2,0% del PIB, la que aumentó 0,6pp. respecto del año 2018. Esto se reflejó en una mayor inversión en títulos, principalmente de Gobierno, acompañado de un crecimiento de las emisiones de menor magnitud en el periodo. Lo anterior fue parcialmente compensado, por el menor flujo neto de préstamos –debido al aumento de los pasivos dentro del propio sector- y de efectivo y depósitos (gráfico 14).

Durante el 2019, el flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas presentó un incremento de 0,4pp., situándose en 7,8% del PIB. Este resultado se explicó principalmente por un aumento de los préstamos otorgados a Empresas no financieras (0,6pp) y a Hogares (0,1pp). En sentido contrario, los préstamos otorgados al Resto del mundo y a Otros intermediarios y auxiliares financieros disminuyeron en 0,2 pp. y 0,3 pp., respectivamente.

Por su parte, el flujo de captaciones representó 6,5% del PIB, con un aumento de 3,6pp. Ello en línea con el aumento de los depósitos de Otros intermediarios financieros y auxiliares (2,7pp.), Bancos (1,4pp.) y Gobierno (1,0pp. del PIB). En cambio, las Empresas no financieras y los Hogares disminuyeron su flujo de depósitos.

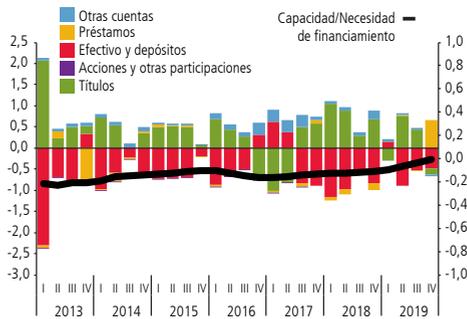
En términos de posición, los Bancos presentaron una posición deudora de 6,7% del PIB, lo que significó una reducción de 1,4pp. al cierre del 2019 (gráfico 15). En este resultado destacó el aumento en préstamos y la reducción de la posición pasiva de acciones y otras participaciones, dado el menor valor de mercado, lo que fue compensado en parte por una disminución del stock de títulos y depósitos.

La deuda de los Bancos comerciales y Cooperativas^{10/} se situó en 105,7% del PIB, lo que significó un aumento de 10,6pp. respecto del año anterior,

^{9/} Incluye rentas de la producción, impuestos netos y transferencias corrientes netas.

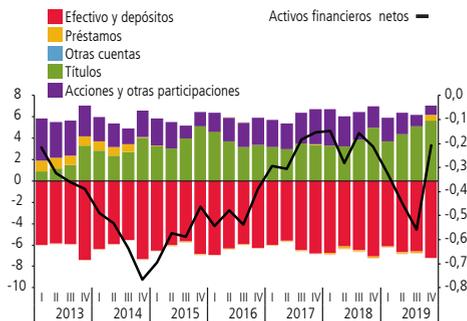
^{10/} Considera pasivos en forma de Depósitos, Títulos de deuda y Préstamos.

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.

por el mayor saldo de depósitos y títulos asociados tanto a emisiones como valorizaciones.

b) Banco central

La necesidad de financiamiento mejoró durante el año 2019, mientras que la posición deudora del Banco Central se mantuvo en 0,2% del PIB.

Durante el año 2019, el Banco Central presentó flujos de activos financieros y de pasivos de igual magnitud, lo que determinó que su necesidad de financiamiento se situara en 0,0% del PIB, menor en 0,1pp. respecto al periodo anterior. Este resultado fue consecuencia de las operaciones REPO con Bancos comerciales (registradas en préstamos de corto plazo), por la inyección de liquidez realizada en el cuarto trimestre del 2019, compensado por una disminución de los títulos de deuda de largo plazo (gráfico 16).

Por su parte, la posición financiera deudora del Banco Central se mantuvo en 0,2% del PIB, debido al aumento de la posición acreedora de títulos y la mejora en la posición de préstamos, aunque compensada por la caída de las acciones y otras participaciones, producto del alza del tipo de cambio, y por el aumento del saldo deudor de efectivo y depósitos (gráfico 17).

c) Fondos de pensiones^{11/}

Los flujos de inversión de los Fondos de pensiones aumentaron, liderado por los instrumentos emitidos en Chile.

El flujo de inversión de los Fondos de pensiones se elevó 0,3pp. en el año 2019, situándose en 4,4% del PIB. Este aumento obedeció a una mayor preferencia por instrumentos de renta fija y variable en el mercado nacional, y en menor medida a un aumento en la adquisición de depósitos y títulos en el mercado externo. En sentido contrario, se observó una caída de las acciones y otras participaciones emitidas en el exterior (gráfico 18).

Con todo, el patrimonio de los Fondos de pensiones se elevó a 85,4% del PIB al cierre del año, mayor en 11,0pp. respecto del 2018. Ello se explicó, principalmente, por el mayor saldo de acciones y otras participaciones, representando 41,9% del PIB, 5,7pp. por sobre el saldo del 2018, y al incremento de la tenencia de títulos de deuda a 38,1% del PIB, 5,1pp. superior al año anterior.

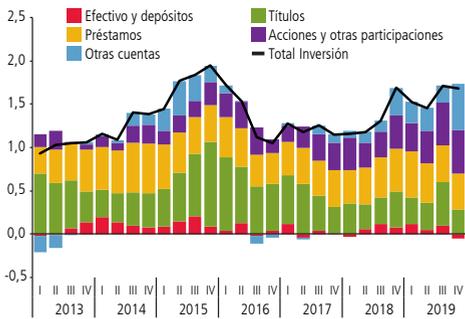
d) Compañías de seguro

Los flujos de inversión de las compañías de seguros se mantuvieron constantes mientras que su posición financiera neta mejoró.

El flujo de inversión financiera se mantuvo constante en 1,7% del PIB. Esto obedeció a un aumento de las otras cuentas y de acciones y otras

^{11/} Incluye los Fondos de Cesantía.

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



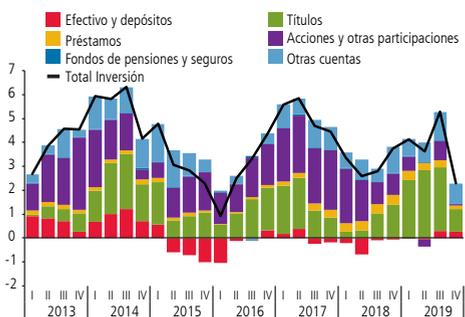
Fuente: Banco Central de Chile.

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.

participaciones, lo que fue atenuado por una disminución en depósitos, títulos de deuda y préstamos (gráfico 19).

Por su parte, la posición financiera de las Compañías de seguros alcanzó 0,1% del PIB, mayor en 0,2pp. al cierre del 2018. Este resultado se explicó por un aumento en el saldo de títulos, dada la mayor valorización, y a un mayor volumen de transacciones de acciones y otras participaciones. Por el contrario, se observó un incremento de las reservas de seguros, principal pasivo de las compañías.

e) Fondos de inversión del mercado monetario^{12/}

Los FIMM presentaron un aumento de sus flujos anuales de inversión, en especial en depósitos.

Durante el año 2019, los Fondos de inversión del mercado monetario mostraron una mayor inversión en instrumentos financieros, equivalente a 2,9% del PIB, 1,9pp. más que el año anterior (gráfico 20). Este resultado se debió al flujo de efectivo y depósitos (2,4pp.), en especial en el cuarto trimestre, mostrando una mayor preferencia por inversiones más líquidas.

Por su parte, el patrimonio asociado a los fondos de inversión del mercado monetario representó 11,7% del PIB al cierre del año, 2,5pp. por sobre el año anterior.

f) Otros intermediarios y Auxiliares financieros^{13/} (OIFs)

Los flujos de inversión de los OIFs disminuyeron mientras que su posición deudora mejoró.

Los Otros intermediarios y Auxiliares financieros mostraron un flujo de inversión financiera equivalente a 2,3% del PIB, inferior en 1,5pp. respecto del año anterior (gráfico 21). Esto se explicó por una disminución generalizada de toda la cartera, liderado por la menor inversión en acciones y otras participaciones seguido por la compra de títulos, lo cual fue levemente compensado por un aumento del efectivo y depósitos.

En cuanto a la posición deudora de los OIFs, esta fue de 3,8% del PIB, reduciéndose 1,3pp. con relación al año anterior. A este resultado contribuyó el aumento en acciones y otras participaciones y títulos, contrarrestado en parte por menores préstamos.

Finalmente, al cierre de 2019, el sector de los OIF se conformó por los siguientes subsectores según el tamaño de sus activos: Auxiliares financieros (42,4%), Sociedades de cartera o Holdings (24,8%), Fondos de inversión (13,2%) y Fondos mutuos distintos a los del mercado monetario (12,8%). El resto de subsectores representó 6,9% de los activos de OIF.

^{12/} Corresponden a los fondos mutuos tipo 1 y 2.

^{13/} 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 1

PRINCIPALES CAMBIOS EN LA SERIE 2003-2019 DE CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

El cierre estadístico del cuarto trimestre de 2019 de Cuentas Nacionales por Sectores Institucionales (CNSI) contiene cambios asociados a la incorporación y/o uso más intensivo de fuentes de información, así como también mejoras metodológicas, que permiten ampliar la cobertura de los sectores y enriquecer su medición.

Lo anterior permite poner a disposición de los usuarios, estadísticas que cumplan con los estándares internacionales, y que incorporan actuales fenómenos económicos y financieros.

A continuación, se resumen los cambios más significativos que fueron introducidos en las CNSI publicadas en esta oportunidad:

a) Medición de los otros intermediarios y auxiliares financieros

Ante la constante preocupación por medir con exhaustividad los sectores contenidos en las CNSI, se revisó el universo de empresas que forman parte de la cobertura actual. En este contexto, se incorporaron a la medición de las CNSI las clasificadoras de riesgo, utilizando información publicada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Por otra parte, se intensificó el uso de la información disponible de las sociedades securitizadoras y administradoras de fondos, así como también se añadieron nuevas entidades a la medición de casas matrices y sociedades de cartera (Holdings).

Adicionalmente, se realizó una medición más robusta del sub-sector factoring bancario, debido a la incorporación de estados financieros trimestrales por entidad publicados por la CMF.

Las mejoras de cobertura y del uso de la información disponible no solo derivaron en una revisión del nivel de activos y pasivos del sector otros intermediarios y auxiliares financieros, sino que también en una mejor clasificación de los instrumentos y de sus sectores de contrapartida.

b) Medición del sector hogares

Se realizó una revisión metodológica en la cuenta no financiera de Hogares, con el objetivo de incorporar mejoras en su medición, haciendo uso más intensivo de las fuentes de información disponibles. En este sentido, se realizaron cambios metodológicos en la estimación de las rentas de la propiedad recibidas, específicamente

atribuidas a los titulares de las pólizas de seguros, la cual se hace consistente con los niveles pagados por los sectores fondos de pensiones y seguros.

c) Matriz de quién a quién de títulos de deuda

Una fuente de información importante para la elaboración de la matriz de quién a quién de títulos de deuda en las CNSI, son las Estadísticas del Mercado de Valores (EMV) las cuales incorporaron una reciente actualización metodológica y de fuentes de información^{14/}. Sumado a esto, se realizaron mejores estimaciones de los valores de mercado debido a la utilización de precios mensuales obtenidos desde una entidad privada^{15/}.

Dado lo anterior, en las CNSI se realizan cambios en los niveles tanto de las emisiones como de las tenencias de los distintos sectores institucionales.

d) Mejoras transversales

Se introdujeron mejoras metodológicas en todos los sectores para poder definir las contrapartidas del instrumento Otras cuentas, tanto por el lado del activo (por cobrar) como del pasivo (por pagar), haciendo uso de la información ya contenida en las cuentas institucionales.

En esta misma línea, se realizaron esfuerzos para definir las contrapartidas de las rentas de la propiedad (quiénes las pagan y quiénes las reciben), en particular de las rentas distribuidas de las sociedades y los intereses. En el primer caso, se utilizaron las inversiones en acciones y estructuras societarias para las cuales ya se cuenta con las contrapartidas, mientras que para lo segundo se definieron de tal manera que sean consistentes con los agentes con los cuales se relacionan los sectores a través de sus activos y pasivos que devengan intereses.

Las mejoras mencionadas en este punto han permitido avanzar en una conciliación más precisa de los instrumentos respectivos y, en consecuencia, en una medición más certera de las cuentas financieras y no financieras del sector Empresas no financieras.

^{14/} Para mayores detalles relacionados a las mejoras metodológicas y de fuentes de información de las EMV ver: [Estadísticas del Mercado de Valores de Renta Fija e Intermediación Financiera. Resultados al cierre de 2019.](#)

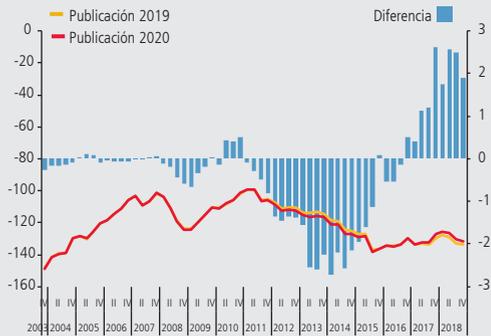
^{15/} Anteriormente, en el valor a precios de mercado se utilizaba información publicada por la Superintendencia de Pensiones en frecuencia trimestral.



Efecto de los cambios

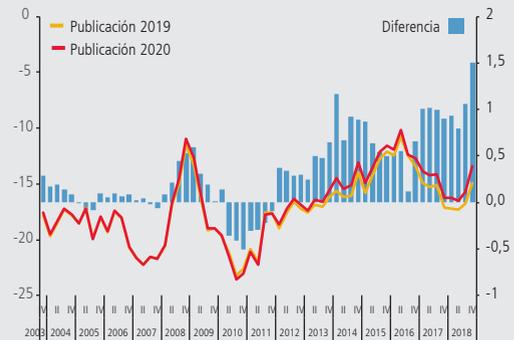
El impacto de las actualizaciones descritas sumado a las revisiones habituales realizadas por las Cuentas Nacionales Trimestrales y las estadísticas del sector externo se ven reflejados principalmente en el Sector Empresas no financieras, que registran una mayor posición deudora en el periodo 2011-2015, seguido por una mejora en los años siguientes (gráfico A). Las Sociedades financieras, en tanto, mejoran su posición en 0,3 puntos porcentuales del PIB en promedio (gráfico B).

GRÁFICO A
Revisión de posición neta de Empresas no financieras, 2003-2018
(porcentaje del PIB, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO B
Revisión de posición neta de Sociedades financieras 2003-2018
(porcentaje del PIB, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

RECUADRO 2

RIQUEZA NETA TOTAL DE LOS HOGARES EN CHILE Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Uno de los principales usos de las Cuentas Nacionales por Sectores Institucionales (CNSI) es el análisis de la evolución de la riqueza financiera neta de los Hogares, entendida como sus activos financieros menos sus pasivos, la cual permite entender los distintos instrumentos financieros en los que invierte el sector, así como monitorear su nivel de endeudamiento.

Sin embargo, actualmente las CNSI no abarcan una medición de los activos no financieros en poder de los Hogares, en particular de la vivienda (incluyendo el valor de la tierra), variables que harían posible medir la riqueza neta total del sector, es decir, los activos totales menos los pasivos.

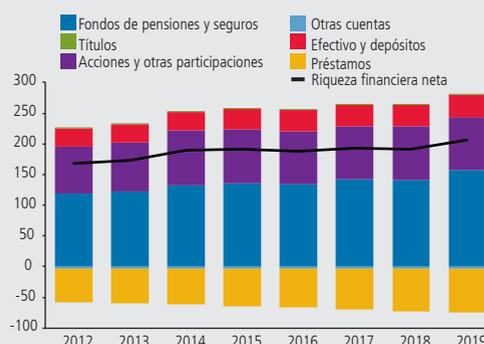
Por lo tanto, para realizar un análisis completo en este sentido, en este recuadro se consideran estimaciones del stock de capital neto para incorporar la vivienda basado en Henríquez, C. (2008)^{16/} y del valor de la tierra, del estudio de Flores, et al. (2018)^{17,18/}. Adicionalmente, se muestra una comparación de la situación de Chile con los otros países miembros de la OECD.

I. Riqueza neta total de los Hogares en Chile

La riqueza financiera neta de los hogares chilenos está compuesta en su mayoría por los fondos de pensiones, seguido de acciones y otras participaciones de capital, y cuotas de fondos. Por el lado de los pasivos, destacan los préstamos, mayoritariamente bancarios (gráfico A). La evolución de la riqueza a través del tiempo responde a las operaciones financieras y otras variaciones, siendo éstas últimas explicadas, en gran medida, por las ganancias o pérdidas de capital de la cartera de inversión de los fondos de pensiones.

GRÁFICO A

Riqueza financiera neta de los Hogares
(Porcentaje del ingreso disponible anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Como ejercicio teórico, si a los datos disponibles a partir de las CNSI se adicionan los activos no financieros (stock neto en vivienda y valor de la tierra^{19/}), se obtiene que la riqueza neta total (esto es, financiera y no financiera) se sitúa en 383% del ingreso disponible, en promedio para el periodo 2012-2017, comparado con 184% de la riqueza financiera neta (gráfico B). Para el mismo periodo, por ende, se tiene que los activos no financieros aportan, en promedio, 199% del ingreso disponible, pasando a ser el activo más relevante del sector, seguido de los fondos de pensiones, que representan 131,3% del ingreso disponible. Por otro lado, dentro de los activos no financieros, la vivienda aporta 56% en promedio para la serie analizada.

^{16/} Henríquez, C. (2008). "Stock de capital en Chile (1985-2005): Metodología y resultados", SEE N°63. Los datos son actualizados cada año en la Base de Datos Estadísticos.

^{17/} Flores, et al. (2018). "Valorización de la tierra de uso residencial y su contribución al valor de mercado de la vivienda en Chile", SEE N°126.

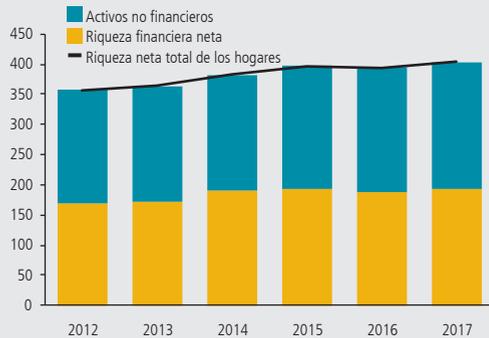
^{18/} Ambos estudios no son estadísticas oficiales del Banco Central de Chile.

^{19/} El stock neto en vivienda corresponde a la acumulación de inversión en construcción habitacional de acuerdo al método de inventario permanente. Por su parte, los datos para el valor de la tierra se obtienen de un modelo de regresión que relaciona los metros cuadrados construidos y de terreno con el precio de la vivienda y se encuentran disponibles para el periodo 2012-2017.

GRÁFICO B

Riqueza neta de los Hogares

(Porcentaje del ingreso disponible anual)



Fuente: Banco Central de Chile, Henríquez, C. (2008), Flores, et al. (2018).

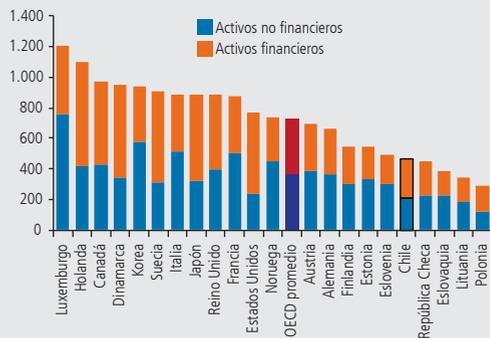
II. Comparación internacional^{20/}

En el contexto de los países miembros de la OECD con datos publicados de activos totales de los Hogares para el año 2016, Chile presenta un ratio de 461,2% del ingreso disponible, situándose por debajo del promedio de estos 22 países (gráfico C). No obstante, la estructura es similar, con los activos no-financieros representando 45% en Chile comparado con 50% para el promedio de la OECD.

GRÁFICO C

Activo totales de los Hogares países OECD, 2016

(Porcentaje del ingreso disponible anual)



Fuente: Banco Central de Chile, OECD.

Por otro lado, cabe destacar que nuestro país presenta, en términos de activos financieros, una mejor posición en el ranking, con un ratio superior a siete países, mientras que se encuentra en el tercer

^{20/} Para este análisis se consideraron 22 países miembros de la OECD con datos disponibles para las variables estudiadas.

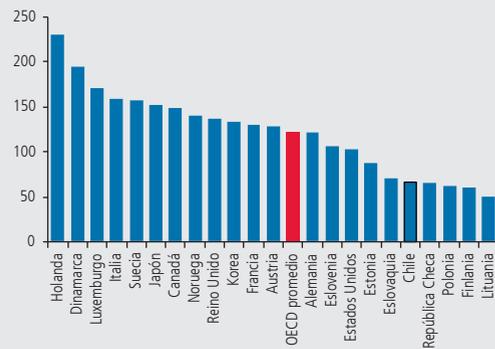
lugar de los países con menores activos no financieros. Lo anterior se explica, en gran medida, por la importancia relativa que tienen los fondos de pensiones privados en nuestro país^{21/}.

Respecto de los pasivos, Chile presentó un stock de deuda equivalente al 66,7% del ingreso disponible en 2016, lo que lo ubica entre los países menos endeudados, junto a República Checa, Polonia, Finlandia y Lituania (gráfico D).

GRÁFICO D

Pasivo de los Hogares países OECD, 2016

(Porcentaje del ingreso disponible anual)



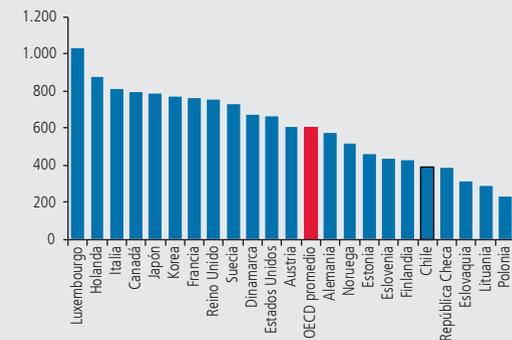
Fuente: Banco Central de Chile, OECD.

Finalmente, la riqueza neta de los Hogares de Chile lo sitúa en el quinto lugar, bajo el promedio de los países de la OECD (gráfico E), explicado principalmente por la menor posición en el ranking de los activos no financieros.

GRÁFICO E

Riqueza neta de los Hogares países OECD, 2016

(Porcentaje del ingreso disponible anual)



Fuente: Banco Central de Chile, OECD.

^{21/} La composición de los activos financieros de los Hogares dependerá del sistema de pensiones predominante en cada país. En términos generales, en un sistema de reparto, las contribuciones sociales de los trabajadores activos financian las pensiones de los retirados, y en el sistema de capitalización (caso de Chile), las contribuciones sociales ingresan a un fondo de su propiedad que financia jubilaciones en el futuro. En Cuentas nacionales, estos últimos fondos se registran en los activos financieros de los Hogares.

REVISIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL 2003-2019

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, en esta oportunidad corresponde presentar el cierre anual 2019. Asimismo, cabe destacar que las cifras correspondientes al periodo 2003-2018, así como de los tres primeros trimestres del año 2019, también fueron revisadas (ver recuadro 1).

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, cabe 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, así como el resultado de la Operación Renta 2019 y datos rectificatorios de años anteriores. Estos permitieron realizar 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 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 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*.