

# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el primer trimestre de 2020





# ÍNDICE

---

|  |           |
|--|-----------|
| <b>CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>   | <b>3</b>  |
| 1. RESUMEN   | 3         |
| 2. RESULTADOS SECTORIALES  | 5         |
| 3. RECUADRO  |           |
| Evolución financiera de la economía chilena desde la perspectiva de las CNSI                   | 8         |
| <br>   |           |
| <b>CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS<br/>NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b> | <b>10</b> |

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el primer trimestre de 2020

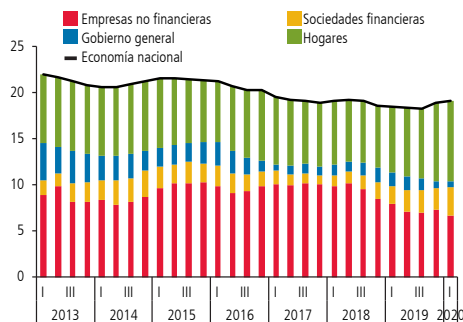
### Resumen

Al primer trimestre de 2020, la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 19,1% del PIB, superior en 0,2 puntos porcentuales (pp.) respecto del cierre de 2019. Por sector institucional, este resultado se debió a un aumento del ahorro de las Sociedades financieras y Hogares, compensado en parte por la disminución de Empresas no financieras y Gobierno (gráfico 1).

En tanto, la tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias) se situó en 22,7% del PIB, determinando una necesidad de financiamiento de la economía de 3,2% del PIB, menor en 0,3pp. con relación al cuarto trimestre de 2019. Lo anterior se debió al incremento de la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras parcialmente compensado por el mayor déficit de las Empresas no financieras (gráfico 2).

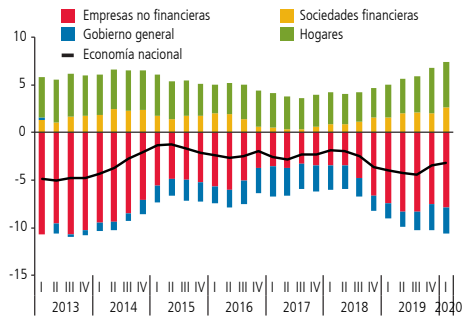
Por sector, la mayor capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras, de 2,6% del PIB, superior en 0,6pp. a la del periodo anterior, provino esencialmente de Bancos y cooperativas. A su vez, la capacidad de los Hogares alcanzó 7,2% de su ingreso disponible, levemente por sobre la del cierre del año 2019, destacando las inversiones financieras en efectivo y depósitos.

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



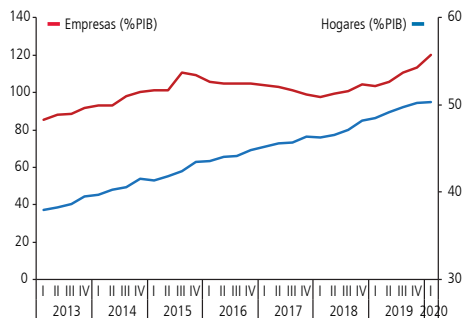
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

En tanto, las Empresas no financieras registraron una necesidad de financiamiento de 7,9% del PIB, superior en 0,4pp. al cierre del año anterior, que se reflejó principalmente en emisión de bonos, en su mayor parte en el exterior, y en la contratación de préstamos bancarios.

El Gobierno general, por su parte, mantuvo estable su necesidad de financiamiento en 2,7% del PIB, obteniendo recursos a partir de nuevas emisiones de títulos en el exterior.

Respecto del endeudamiento sectorial, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 120,0%<sup>1/</sup>, 6,9pp. por sobre lo registrado el periodo anterior, en línea con la contratación de nueva deuda y con el aumento de la valoración de sus pasivos externos, dada la depreciación del peso chileno frente al dólar (gráfico 3). A su vez, el Gobierno general aumentó su deuda en 0,4pp., hasta 33,1% del PIB<sup>2/</sup>, asociado a nuevas emisiones de títulos 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, ligeramente superior en 0,1pp. al cierre del trimestre anterior, equivalente a 75,4% del ingreso disponible anual<sup>3/</sup> (lo que no debe interpretarse como carga financiera o pagos realizados por concepto de deuda), explicado principalmente por préstamos hipotecarios.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto aumentó su posición deudora frente al Resto del mundo en 4,2pp., alcanzando a 19,2% del PIB. Ello obedeció a la menor valorización de los activos, debido al efecto negativo sobre las bolsas internacionales de la pandemia por Covid-19. Por sectores, la mayor posición deudora de la economía provino del deterioro de las posiciones netas de Hogares y Empresas no financieras. En efecto, los Hogares disminuyeron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 11,4pp., debido en gran medida a la caída del valor de las inversiones de los fondos de pensiones, en línea con el negativo rendimiento de su cartera local y externa. Por su parte, las Empresas no financieras mostraron una posición deudora de 140,3% del PIB, 4,2pp. mayor que el cierre trimestral anterior. En contraste, las Sociedades financieras disminuyeron su saldo neto deudor en 4,0pp. con respecto al cierre del año, hasta 6,6% del PIB. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición deudora de 2,7% del PIB, disminuyendo 4,4pp. respecto del período anterior, lo que se explica en parte por el ajuste realizado por la Tesorería General de la República, en el marco de la Ley N°21.174<sup>4/</sup>.

<sup>1/</sup> 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.

<sup>2/</sup> La deuda de gobierno incluye préstamos y títulos de deuda a precios de mercado.

<sup>3/</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.

<sup>4/</sup> La ley 21.174 establece nuevo mecanismo de financiamiento de las capacidades estratégicas de la Defensa Nacional.

## Resultados sectoriales

### Hogares

En el primer trimestre del año 2020, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció 2,3% respecto del mismo periodo del año anterior, principalmente incidido por las rentas de la producción (salarios, ingreso mixto). En sentido contrario, las rentas de la propiedad (retiro de utilidades, intereses, etc.), las prestaciones sociales netas de cotizaciones y transferencias corrientes tuvieron una incidencia negativa. Este resultado, junto a una expansión del gasto en consumo<sup>5/</sup> de 1,8%, determinaron que la tasa de ahorro del sector se elevara a 13% del ingreso disponible (cuadro 1).

Esta mayor tasa de ahorro y el leve aumento de la tasa de inversión, situaron la capacidad de financiamiento de los Hogares en 7,2% del ingreso disponible, 0,1pp. más que en el cuarto trimestre del 2019. Este resultado se materializó en un mayor flujo de inversión en efectivo y depósitos principalmente, lo cual fue compensado parcialmente por menores tenencias de cuotas de fondos y otras cuentas.

En cuanto a su balance, los Hogares registraron un deterioro de su riqueza financiera neta, medida como porcentaje del ingreso disponible, por el menor stock de los fondos de pensiones, acorde con el rendimiento negativo de las bolsas locales y externas en el periodo.

Finalmente, la deuda del total de los Hogares<sup>6/</sup>, calculada como porcentaje del ingreso disponible, se situó en 75,4% (lo que no debe interpretarse como carga financiera o pagos realizados por concepto de deuda), 0,5pp. por sobre lo registrado al cierre del trimestre anterior (equivalente a 50,3% del PIB), y explicada por el aumento de préstamos bancarios hipotecarios.

### Empresas no financieras

El ahorro de las Empresas no financieras disminuyó en 0,6pp., situándose en 6,7% del PIB. Este se debió a una reducción del ingreso empresarial, incido por el efecto negativo de las rentas netas de la propiedad, asociado a mayores intereses netos pagados.

Lo anterior sumado a una menor formación bruta de capital (0,2pp) determinó que las Empresas no financieras registraran una necesidad de financiamiento de 7,9% del PIB, mayor en 0,4pp. respecto del trimestre anterior. Desde el punto de vista del financiamiento, el déficit se reflejó en un aumento de la contratación de préstamos y emisiones de títulos de deuda, compensado parcialmente por un incremento del efectivo y depósitos.

<sup>5/</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).

<sup>6/</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.



De igual modo, el stock de deuda de las Empresas no financieras registró un alza de 6,9pp., situándose en 120% del PIB. Este resultado obedeció al aumento de las obligaciones denominadas en moneda extranjera, debido a la depreciación del peso, junto a la emisión de títulos en el mercado externo y una mayor contratación de préstamos en el mercado local.

### Gobierno general

En el primer trimestre del año, el ingreso disponible del Gobierno general mostró un crecimiento anual de 4,6%, incidido principalmente por los impuestos netos de subvenciones del periodo y, en menor medida, por las transferencias corrientes netas, los cuales fueron parcialmente compensados por la incidencia negativa de las contribuciones sociales netas de prestaciones. Con respecto al PIB, el ingreso disponible se mantuvo en 15,3%.

El consumo final de gobierno aumentó, lo que, sumado a la evolución del ingreso disponible, determinó que la tasa de ahorro se situara en 0,6% del PIB, menor en 0,1 pp. al periodo anterior. Este resultado junto a una leve disminución del gasto de capital –menores transferencias de capital y gasto de inversión estable– originó una necesidad de financiamiento de 2,7% del PIB.

La deuda del sector<sup>7/</sup> se situó en 33,1% del PIB, superior en 0,4pp. en comparación con lo registrado al cierre del trimestre anterior. Este resultado se debió a emisiones en el mercado externo y al efecto de la depreciación del peso sobre la deuda en dólares, lo que fue parcialmente compensado por el vencimiento de los bonos locales y su menor valorización de mercado. No obstante lo anterior, la posición deudora del Gobierno disminuyó en 4,4pp., situándose en 2,7% del PIB, explicado por el menor saldo neto de títulos de deuda, asociado a la incorporación de activos en el exterior<sup>8/</sup>, y un alza en acciones y participaciones.

### Sociedades financieras

Las sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 3,0% del PIB, lo que representó un aumento de 0,6pp. respecto del cuarto trimestre del 2019. Este mayor ahorro se debió al incremento de las rentas de la propiedad.

El aumento del ahorro y una formación bruta de capital fijo estable, determinaron una capacidad de financiamiento de 2,6% del PIB, mayor en 0,6 pp. en comparación al periodo anterior. En términos financieros, este resultado se explicó por Bancos comerciales y cooperativas debido al mayor flujo neto

<sup>7/</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. En DIPRES, la deuda del Gobierno considera el capital adeudado, sin incluir los intereses devengados y no pagados de dichas obligaciones.

<sup>8/</sup> Debido a la ley 21.174 que establece nuevos mecanismos de financiamiento de las capacidades estratégicas de la Defensa Nacional.

de sus colocaciones (préstamos), y de efectivo y depósitos, compensado parcialmente por una menor inversión en títulos, principalmente del Banco Central, en línea con la menor emisión de pagarés a consecuencia de las medidas de inyección de liquidez.

Por su parte, la posición deudora disminuyó 4,0pp. en comparación con el cierre anterior, situándose en 6,6% del PIB. Este resultado se debió a la menor posición deudora de Bancos y cooperativas, donde destacó el mayor saldo en préstamos y la reducción de su posición pasiva de acciones y otras participaciones, dado el menor valor de mercado.

Finalmente, la deuda del sector se situó en 140,9% del PIB, mayor en 6,0pp. al cierre anterior, resultado del incremento del saldo de depósitos y préstamos, contrarrestado parcialmente por el menor saldo en títulos.

**CUADRO 1**  
Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013

|   | Hogares (1)  |              | Empresas no financieras |               | Gobierno general                                |             | Sociedades financieras |              |
|---|--|--------------|-------------------------|---------------|---|-------------|------------------------|--------------|
|   | 2019-T4  | 2020-T1      | 2019-T4                 | 2020-T1       | 2019-T4   | 2020-T1     | 2019-T4                | 2020-T1      |
|   | (porcentaje de variación anual e incidencia)                   |              |                         |               |   |             |                        |              |
| Rentas provenientes de la producción                | 4,1  | 3,9          | -3,7                    | 5,1           | -0,7  | -0,1        | 3,6                    | 7,3          |
| Retiros de utilidades, intereses y otras rentas     | 0,7  | -1,2         | -2,2                    | -6,4          | 2,3   | -0,4        | -4,9                   | 41,9         |
| Impuestos netos de subvenciones                     | -0,1   | 0,3          | 36,9                    | -12,3         | -15,8   | 6,1         | 0,7                    | -0,8         |
| Prestaciones sociales netas de cotizaciones         | -1,1   | -0,5         | -                       | -             | -0,3  | -3,0        | 11,5                   | 14,3         |
| Transferencias corrientes netas                     | -0,1   | -0,2         | -2,7                    | -4,4          | 2,1   | 2,0         | -0,7                   | -0,1         |
| <b>Ingreso disponible bruto (2)</b>                 | <b>3,4</b>   | <b>2,3</b>   | <b>-5,9</b>             | <b>-1,3</b>   | <b>-12,4</b>                                    | <b>4,6</b>  | <b>10,2</b>            | <b>62,6</b>  |
| <b>Transacciones no financieras</b>                 | -0,5   | 2,1          |                         |               | -4,0  | 11,4        | -                      | -            |
|   | (porcentaje sobre el ingreso disponible, promedio móvil anual) |              |                         |               | (porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual) |             |                        |              |
| <b>Ahorro bruto</b>                                 | <b>12,7</b>  | <b>13,0</b>  | <b>7,3</b>              | <b>6,7</b>    | <b>0,7</b>                                      | <b>0,6</b>  | <b>2,4</b>             | <b>3,0</b>   |
| Formación bruta de capital                          | 6,7  | 6,8          | 15,9                    | 15,7          | 2,1   | 2,1         | 0,3                    | 0,4          |
| Transferencias de capital                           | 1,1  | 0,9          | 1,1                     | 1,1           | -1,4  | -1,3        | 0,0                    | 0,0          |
| <b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b> | <b>7,1</b>   | <b>7,2</b>   | <b>-7,5</b>             | <b>-7,9</b>   | <b>-2,7</b>                                     | <b>-2,7</b> | <b>2,0</b>             | <b>2,6</b>   |
| <b>Transacciones financieras</b>                    | <b>13,7</b>  | <b>13,7</b>  | <b>1,6</b>              | <b>5,1</b>    | <b>0,2</b>                                      | <b>0,0</b>  | <b>24,9</b>            | <b>30,5</b>  |
| Efectivo y depósitos                                | 2,6  | 3,4          | -1,0                    | 0,7           | 0,2   | 0,5         | 7,1                    | 15,8         |
| Títulos de deuda                                    | 0,1  | 0,1          | -1,2                    | -2,7          | -1,2  | -1,2        | 5,6                    | 3,3          |
| Préstamos   | 0,0  | 0,0          | 0,0                     | 0,2           | 0,1   | 0,3         | 9,0                    | 10,1         |
| Acciones y cuotas de Fondos                         | 2,4  | 2,2          | 2,9                     | 3,1           | 0,6   | 0,5         | 1,8                    | -0,8         |
| Reservas de seguros y fondos de pensiones           | 8,3  | 8,1          | 0,0                     | 0,0           | 0,0   | 0,0         | 0,0                    | 0,0          |
| Otros activos                                       | 0,3  | -0,2         | 0,9                     | 3,8           | 0,4   | -0,1        | 1,5                    | 2,2          |
| <b>Financiamiento</b>                               | <b>6,6</b>   | <b>6,5</b>   | <b>9,1</b>              | <b>13,1</b>   | <b>2,9</b>                                      | <b>2,7</b>  | <b>22,9</b>            | <b>28,0</b>  |
| Efectivo y depósitos                                | 0,0  | 0,0          | 0,0                     | 0,0           | 0,0   | 0,0         | 7,4                    | 15,7         |
| Préstamos, bonos y pagarés                          | 6,3  | 6,3          | 7,1                     | 9,9           | 2,6   | 2,6         | 4,2                    | 2,1          |
| Otros pasivos                                       | 0,3  | 0,2          | 1,9                     | 3,2           | 0,3   | 0,1         | 11,2                   | 10,2         |
| <b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b> | <b>7,1</b>   | <b>7,2</b>   | <b>-7,5</b>             | <b>-7,9</b>   | <b>-2,7</b>                                     | <b>-2,7</b> | <b>2,0</b>             | <b>2,6</b>   |
| <b>Balance financiero al cierre de cada período</b> | <b>281,7</b>   | <b>270,9</b> | <b>161,4</b>            | <b>154,7</b>  | <b>30,1</b>                                     | <b>34,9</b> | <b>345,7</b>           | <b>339,6</b> |
| Efectivo y depósitos                                | 36,0   | 37,2         | 22,1                    | 23,3          | 5,8   | 6,0         | 34,9                   | 41,4         |
| Títulos de deuda                                    | 0,3  | 0,4          | 4,8                     | 5,6           | 6,7   | 9,3         | 90,0                   | 87,7         |
| Préstamos   | 0,0  | 0,0          | 8,0                     | 9,4           | 3,2   | 3,4         | 98,5                   | 101,2        |
| Acciones y cuotas de Fondos                         | 87,2   | 87,4         | 79,8                    | 70,2          | 7,7   | 8,9         | 106,6                  | 93,2         |
| Reservas de seguros y fondos de pensiones           | 157,0  | 144,6        | 0,4                     | 0,4           | 0,0   | 0,0         | 1,0                    | 0,9          |
| Otros activos                                       | 1,2  | 1,2          | 46,3                    | 45,9          | 6,8   | 7,2         | 14,8                   | 15,2         |
| <b>Pasivos (3)</b>                                  | <b>74,9</b>  | <b>75,4</b>  | <b>297,5</b>            | <b>295,0</b>  | <b>37,2</b>                                     | <b>37,6</b> | <b>356,3</b>           | <b>346,2</b> |
| Efectivo y depósitos                                | 0,0  | 0,0          | 0,0                     | 0,0           | 0,0   | 0,0         | 78,3                   | 84,2         |
| Préstamos, bonos y pagarés                          | 70,5   | 71,1         | 108,3                   | 115,2         | 32,7  | 33,1        | 56,6                   | 56,6         |
| Otros pasivos                                       | 4,4  | 4,4          | 189,2                   | 179,8         | 4,6   | 4,5         | 221,4                  | 205,3        |
| <b>Activos financieros netos</b>                    | <b>206,8</b>   | <b>195,4</b> | <b>-136,1</b>           | <b>-140,3</b> | <b>-7,1</b>                                     | <b>-2,7</b> | <b>-10,6</b>           | <b>-6,6</b>  |

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

(2) En el caso del sector Empresas no financieras, corresponde al ingreso empresarial que 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.

(3) La deuda en Hogares corresponde al total pasivos. En Empresas no financieras, la deuda considera préstamos, títulos de deuda, cuentas por pagar con el exterior, créditos factorizados y deuda securitizada. Por su parte, la deuda de Gobierno incluye préstamos y títulos de deuda, y en Sociedades financieras corresponde a depósitos, préstamos y títulos de deuda.



## RECUADRO

### EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA CHILENA DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CNSI

El sistema de cuentas nacionales (SCN) presenta una visión sintética de distintas variables económicas para un periodo determinado, tales como actividad, financiamiento y riqueza, entre otras. Por su parte, en las cuentas nacionales por sector institucional (CNSI) se muestran, entre otros conceptos, los flujos de financiamiento de los distintos agentes de la economía, su interacción entre ellos y con el Resto del mundo, consolidando los activos financieros y pasivos tanto del total de la economía como de cada sector institucional<sup>1/</sup>.

La economía nacional, desde la crisis social en el cuarto trimestre del 2019, mostró cambios en la evolución del financiamiento e inversión, los que se acentuaron en el primer trimestre del 2020. Dado lo anterior, este recuadro busca describir, desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la evolución de la economía nacional, en el primer trimestre de 2020.

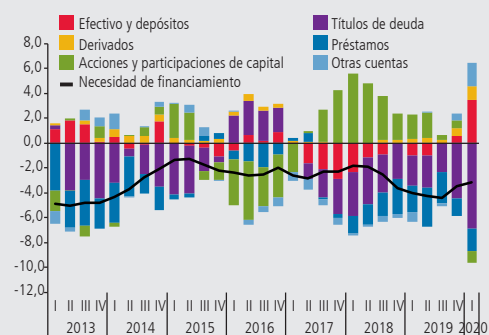
#### **Perspectiva financiera de la economía nacional**

Conceptualmente, las CNSI registran la adquisición de activos (valores positivos) y la contratación de pasivos (valores negativos) de la economía. Considerando que el activo de un sector institucional es un pasivo de otro, el resultado neto de la economía básicamente corresponde a las operaciones de inversión y financiamiento de Chile con el Resto del mundo. Desde el año 2011, la economía chilena ha mostrado una permanente necesidad de financiamiento. Específicamente, en el gráfico A se observa que la obtención de fondos desde el exterior en los últimos trimestres se ha producido por la emisión de títulos de deuda y, en menor medida, por la contratación de préstamos. Por el lado de los activos, destaca la acumulación de efectivo y depósitos en el exterior de los agentes locales, durante los últimos dos trimestres.

#### **GRÁFICO A**

#### **Capacidad/Necesidad de financiamiento de la economía por instrumento**

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

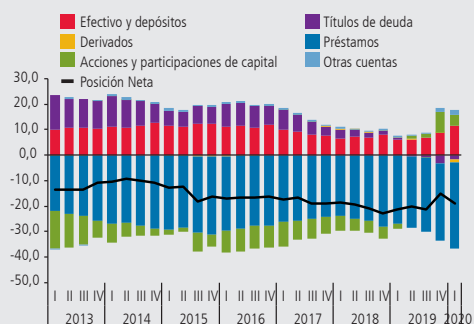
Respecto de la posición financiera neta de la economía chilena, esto es, activos financieros menos pasivos, se destaca que esta ha sido deudora desde el año 2008 y que la mayor parte de las obligaciones se materializan en forma de préstamos. Por otra parte, destaca también el cambio en la posición neta en títulos de deuda desde una posición acreedora a una deudora en los últimos trimestres, en línea con las emisiones de bonos chilenos en el mercado externo y con las adquisiciones realizadas por no residentes en el mercado local. Por el lado de los activos, la posición de la economía ha estado principalmente concentrada en efectivo y depósitos seguido, en los últimos trimestres, por instrumentos de renta variable. Estos últimos se han visto afectados recientemente por la menor valorización de mercado, dado el magro rendimiento de las bolsas internacionales en el primer trimestre de este año (gráfico B).

<sup>1/</sup> Para mayor información sobre las relaciones entre sectores, ver Exposiciones intersectoriales en: [https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/enlaces/excel/CCNN/Excel\\_CCNN\\_CNSI.html](https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/enlaces/excel/CCNN/Excel_CCNN_CNSI.html)



GRÁFICO B

Posición financiera neta de la economía por instrumento  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

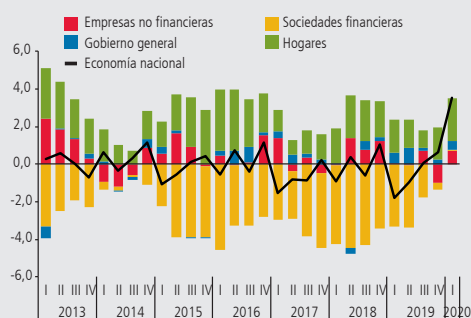
### Principales instrumentos financieros

Como se mencionó, los principales instrumentos que explican el resultado de capacidad/necesidad de financiamiento<sup>2/</sup> de la economía nacional en los trimestres más recientes y, en particular, en el primer trimestre de 2020, son el efectivo y depósitos, por el lado de la inversión, y los títulos, por el lado del financiamiento.

En cuanto al efectivo y depósitos, en el primer trimestre del año, la economía chilena continuó adquiriendo activos líquidos, los cuales alcanzaron un 3,5% del PIB, mayor en 2,9pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado fue transversal a todos los sectores, destacando las Empresas no financieras (gráfico C). Resaltó también el resultado de las Sociedades financieras, que mostraron un flujo neto positivo reflejo de la adquisición de efectivo y depósitos en el exterior y, además, un mayor flujo intra-sectorial dado los mayores depósitos que realizaron los Bancos comerciales en el Banco Central en el contexto de las medidas de provisión de liquidez implementadas en marzo, al inicio de la crisis sanitaria.

GRÁFICO C

Flujos netos de Efectivo y depósitos por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

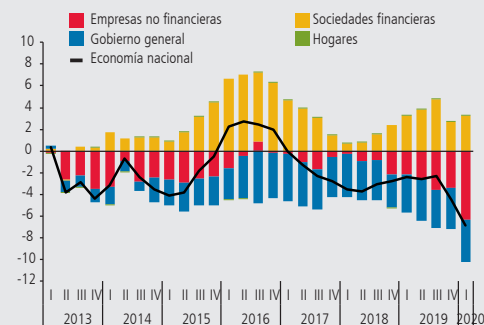


Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, el financiamiento neto a través de títulos de deuda fue relevante en el primer trimestre de 2020, alcanzando 6,9% de PIB, 2,4pp. superior al trimestre previo (gráfico D). Parte importante de las nuevas colocaciones de bonos fueron realizadas por los sectores Gobierno y Empresas no financieras, principalmente en el mercado externo. En contraste, las Sociedades financieras generaron un flujo neto positivo en títulos de deuda, mayor a la del trimestre previo. Lo anterior se explicó por la menor colocación del Banco Central, a consecuencia de la suspensión transitoria del programa de emisiones de pagarés para apoyar la liquidez del sistema.

GRÁFICO D

Flujos netos de Títulos de deuda por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>2/</sup> Considera las operaciones financieras, no los cambios de stocks por revalorizaciones.

**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 el pago de dividendos 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 (tal como patentes) e impuestos sobre la renta.

### Prestaciones sociales netas de cotizaciones

Las contribuciones sociales, son pagos efectivos o imputados a los sistemas de seguros sociales. 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 representa el 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. En el caso de los 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.

## 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).

### Titulos de deuda

Los títulos de deuda incluyen bonos, pagarés o letras de corto y largo plazo, clasificados según plazo inicial de vencimiento.

### Derivados financieros netos

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 de capital

Esta categoría incluye el conjunto de valores representativos del patrimonio que una empresa o sociedad en propiedad de los propietarios o accionistas.

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

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos mutuos 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 agrupan a los fondos mutuos tipo 1 y 2 de la clasificación asignada por la Comisión del Mercado Financiero (CMF) correspondiente a aquellos con carteras de duración menor o igual a 360 días.

### **Participaciones emitidas por fondos de inversión distintos a las 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.