

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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

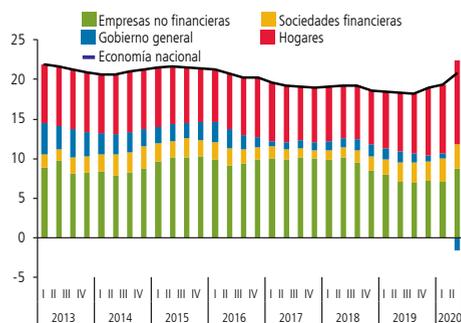




ÍNDICE

CAPÍTULO 1: CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	3
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	5
3. RECUADRO 1:	
EFECTO DE LAS MEDIDAS EXCEPCIONALES EN EL BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	9
4. RECUADRO 2:	
EFECTOS DEL PLAN ECONÓMICO DE EMERGENCIA COVID-19 EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	11
CAPÍTULO 2: CUADROS ESTADÍSTICOS	
CAPÍTULO 3: CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	13

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



Fuente: Banco Central de Chile.

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

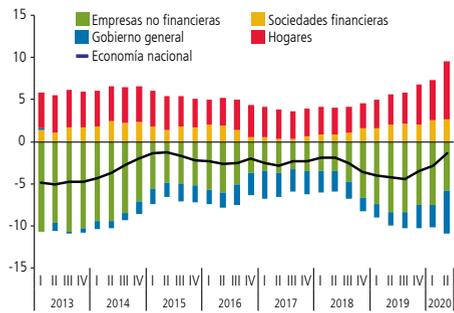
Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el segundo trimestre de 2020

Resumen

Durante el segundo trimestre del año, la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 20,8% del PIB, superior en 1,4 puntos porcentuales (pp.) al cierre trimestral anterior. Por sector institucional, este resultado se debió a un aumento del ahorro de Hogares y Empresas no financieras, en parte compensado por la disminución de Gobierno (gráfico 1).

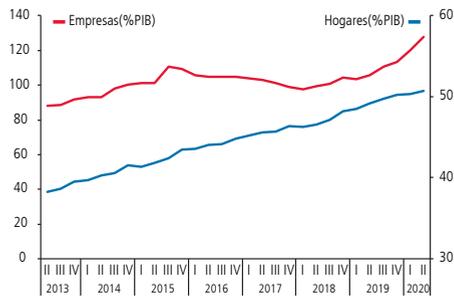
El mayor ahorro nacional, sumado a la leve disminución de la tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias), determinaron una menor necesidad de financiamiento de la economía de 1,4% del PIB, cifra inferior en 1,5pp. en relación a marzo de 2020. Lo anterior se explicó por el aumento de la capacidad de financiamiento de los Hogares y la menor necesidad de Empresas no financieras, lo que fue parcialmente contrarrestado por el incremento del déficit de Gobierno. Estos resultados se vieron incididos por la emergencia sanitaria asociada al Covid-19, que influyó en la movilidad de las personas y el normal funcionamiento de establecimientos productivos (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)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por sector, la mayor capacidad de financiamiento de los Hogares, de 10,4% de su ingreso disponible, superior al cierre del trimestre anterior en 3,2pp., se reflejó en un mayor flujo en efectivo y depósitos, y en un menor financiamiento mediante préstamos, principalmente bancarios.

En tanto, las Empresas no financieras registraron una necesidad de financiamiento de 5,9% del PIB, inferior en 1,5pp. en relación al trimestre previo, y que se reflejó principalmente en inversiones en efectivo y depósitos. A su vez, la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras alcanzó 2,7% del PIB, levemente por sobre el cierre anterior.

El Gobierno general, por su parte, presentó una necesidad de financiamiento de 5,0% del PIB, superior en 2,3pp. al primer trimestre, obteniendo recursos a través de una disminución de sus activos financieros y partir de nuevas emisiones de títulos en el mercado local y externo.

Respecto del endeudamiento sectorial, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 127,7%^{1/}, 7,8pp. por sobre lo registrado el periodo anterior, en línea con la contratación de nueva deuda y la mayor valorización de los bonos tanto en el mercado local como externo (gráfico 3). En la misma dirección, el Gobierno general aumentó su deuda en 5,2pp., hasta 38,2% del PIB^{2/}, asociado a nuevas colocaciones de títulos y a la mayor valorización de éstas. Por su parte, el total de Hogares de la economía chilena registró un stock de deuda (pasivos totales) de 50,7% del PIB, superior en 0,4pp. al cierre del trimestre anterior, equivalente a 76,4% del ingreso disponible anual^{3/} (lo que no debe interpretarse como carga financiera o pagos realizados por concepto de deuda), explicado principalmente por préstamos hipotecarios. Cabe mencionar que, si bien el ratio de deuda de los Hogares aumentó —tanto como porcentaje del PIB como del ingreso disponible anual—, el monto total de pasivos del sector presentó una disminución en el trimestre pero de menor magnitud que la experimentada por el PIB y el ingreso disponible.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto disminuyó su posición deudora frente al Resto del mundo en 2,7pp., alcanzando a 16,3% del PIB. Ello obedeció a la mayor valorización de los activos, asociada al buen rendimiento de las bolsas internacionales. Por sector, la menor posición deudora de la economía provino del aumento de la posición acreedora neta de los Hogares. En efecto, los Hogares aumentaron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 23,0pp. (218,7% del PIB), debido en gran medida al alza de los fondos de pensiones, en línea con el rendimiento positivo de su cartera local y externa. En contraste, las Empresas no financieras mostraron una posición deudora de 147,9% del PIB, 5,2pp. mayor que el cierre trimestral

^{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.

anterior. El Gobierno general alcanzó una posición deudora de 6,7% del PIB, aumentando 4,7pp. respecto de marzo de 2020, lo que se explicó por el aumento de las emisiones de títulos de deuda. Asimismo, las Sociedades financieras aumentaron su saldo neto deudor en 2,3pp. con respecto al primer trimestre, hasta 6,9% del PIB.

Considerando los desafíos que la crisis sanitaria ha impuesto sobre la recolección de datos básicos, el Banco Central de Chile ha hecho esfuerzos adicionales con sus proveedores de información para minimizar el impacto en la calidad de las estadísticas. Sin embargo, es importante señalar que las cifras publicadas en esta oportunidad podrían estar sujetas a revisiones mayores que las registradas históricamente, las cuales serán difundidas de acuerdo al calendario de publicaciones y revisiones de Cuentas Nacionales disponible en la página web institucional.

Resultados sectoriales

Hogares

El ingreso disponible bruto de los Hogares disminuyó 8,0% respecto del segundo trimestre de 2019, lo que se explicó principalmente por el deterioro del mercado laboral y su consecuente impacto en las rentas de la producción (esto es, salarios e ingresos de independientes formales e informales), con una incidencia de -9,6%. Por su parte, las rentas de la propiedad (retiro de utilidades, intereses, entre otros), incidieron en -1,7%. En sentido contrario, el pago de impuestos, las prestaciones sociales netas de cotizaciones y las transferencias corrientes tuvieron una incidencia positiva, en tanto se relacionan con las medidas implementadas por la autoridad para mitigar el impacto de la emergencia sanitaria por Covid-19^{4/}. Estos resultados en el ingreso disponible, junto a una reducción del consumo final efectivo de 16,6%, determinaron que la tasa de ahorro del sector se elevara a 16,0% del ingreso disponible (cuadro 1).

La mayor tasa de ahorro y el menor gasto en capital, situaron la capacidad de financiamiento de los Hogares en 10,4% del ingreso disponible, 3,2pp. por sobre el periodo anterior. Este resultado, desde el punto de vista de las operaciones financieras, se materializó principalmente en un mayor flujo de inversión en efectivo y depósitos y una menor contratación de préstamos.

La deuda total de los Hogares^{5/}, medida como porcentaje del ingreso disponible, se situó en 76,4% (lo que no debe interpretarse como carga financiera o pagos realizados por concepto de deuda), 0,9pp. por sobre el primer trimestre (equivalente al 50,7% del PIB). El mayor ratio deuda-ingreso del sector

^{4/} Las prestaciones sociales netas de contribuciones también se vieron incididas por los retiros a los fondos de cesantía en este periodo.

^{5/} El ratio deuda-ingreso, para el total del sector Hogares, mide el stock de pasivos al cierre del ejercicio contable como porcentaje de su ingreso disponible anual.



respondió al menor ingreso disponible anual, ya que el saldo mantenido en préstamos bancarios y frente a otros intermediarios de crédito disminuyó en el trimestre.

Finalmente, en cuanto a su balance, la riqueza financiera neta del sector alcanzó 218,7% del ingreso disponible, aumentando 23,0pp. respecto del cierre anterior, por el mayor valor del patrimonio de los fondos de pensiones, dada la revalorización de los instrumentos que componen su cartera.

Empresas no financieras

Al cierre del segundo trimestre, el ahorro de las Empresas no financieras aumentó en 1,6pp., situándose en 8,7% del PIB. Este resultado obedeció principalmente a un menor pago de impuestos netos de subvenciones de 0,9pp., en el contexto de las medidas tributaria implementadas por la autoridad para apoyar a las empresas durante la pandemia. Adicionalmente, el ingreso empresarial aumentó 0,6pp., impulsado por las rentas de la producción.

Lo anterior, junto al leve aumento de la formación bruta de capital y de las transferencias netas de capital, originó que las Empresas no financieras tuvieran una necesidad de financiamiento de 5,9% del PIB, menor en 1,5pp. respecto del trimestre anterior. Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la menor necesidad de financiamiento se reflejó en un aumento neto de efectivo, depósitos y títulos, contrarrestado en parte por la mayor obtención de préstamos.

De esta manera, el stock de deuda de las Empresas no financieras registró un alza de 7,8pp., alcanzando 127,7% del PIB, resultado explicado por el aumento de la contratación de préstamos y el mayor saldo en títulos de deuda, tanto por nuevas emisiones como por revalorizaciones.

Gobierno general

En el segundo trimestre del año, el ingreso disponible del Gobierno general se situó en 13,6%, menor en 1,7pp. respecto del periodo anterior. Esta disminución se debió a la menor recaudación de impuestos y, en menor medida, a un aumento de las transferencias corrientes pagadas, asociada al plan económico de emergencia Covid-19 implementada por el gobierno^{6/}.

Por su parte, el consumo final efectivo de gobierno experimentó una variación positiva, lo que, sumado a la evolución del ingreso disponible, determinó que la tasa de ahorro se situara en -1,6% del PIB, menor en -2,2pp. al periodo anterior. Este resultado más un leve aumento del gasto de capital —mayores transferencias de capital y gasto de inversión estable— originaron una necesidad de financiamiento de 5,0% del PIB.

^{6/} Para mayor información ver recuadro 2.

En tanto, la deuda del sector^{7/} se situó en 38,2% del PIB, superior en 5,2pp. en comparación con lo registrado al cierre del trimestre anterior. Ello se debió a emisiones de bonos en el mercado local e internacional y una mayor valorización de mercado. Dado lo anterior, la posición deudora del Gobierno aumentó en 4,7pp., situándose en 6,7% del PIB.

Sociedades financieras

Las sociedades financieras registraron una tasa de ahorro de 3,1% del PIB, levemente superior respecto del trimestre previo.

El mayor ahorro y una menor formación bruta de capital fijo determinaron una capacidad de financiamiento de 2,7% del PIB, mayor en 0,2pp. en comparación al periodo anterior. Dentro del sector financiero, destacan los Otros intermediarios y auxiliares financieros, las Compañías de seguros y el Banco Central, con leves aumentos en la capacidad de financiamiento.

Por su parte, los Bancos y cooperativas registraron una menor capacidad de financiamiento de 0,2pp. respecto del primer trimestre, situándose en 2,4% del PIB. Esta reducción se debió principalmente a la mayor contratación de préstamos, en línea con el uso de las facilidades otorgadas por el Banco Central de Chile en el contexto de las medidas excepcionales tomadas debido a la actual crisis sanitaria^{8/}. En contraste, los Bancos comerciales aumentan sus inversiones financieras en títulos de deuda, principalmente PDBC.

En términos de posición, el sector financiero presentó una posición deudora de 6,9% del PIB, lo que significó un aumento de 2,3pp. en comparación con el cierre anterior. Este resultado se debió principalmente a la mayor posición deudora de Bancos y cooperativas de 3,6% del PIB, superior en 2,8pp. respecto del trimestre previo, a consecuencia del aumento en los préstamos, lo que fue compensado en parte por una mayor inversión en títulos.

^{7/} 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

^{8/} Para mayor información ver recuadro 1.



CUADRO 1
Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013

		Hogares (1)		Empresas no financieras		Gobierno general		Sociedades financieras		
		2020-T1	2020-T2	2020-T1	2020-T2	2020-T1	2020-T2	2020-T1	2020-T2	
		(porcentaje de variación anual e incidencia)								
Transacciones no financieras	Rentas provenientes de la producción	2,3	-9,6	10,7	4,6	-0,1	0,3	7,0	1,2	
	Retiros de utilidades, intereses y otras rentas	0,6	-1,7	-4,9	-3,9	-0,1	3,9	36,1	-3,0	
	Impuestos netos de subvenciones	-0,2	0,1	-9,2	60,9	6,5	-35,4	-0,8	6,0	
	Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-0,5	1,1	-	-	-3,0	-2,3	14,8	-5,0	
	Transferencias corrientes netas	0,1	2,2	-3,1	8,1	1,2	-12,7	-0,1	-0,8	
	Ingreso disponible bruto (2)	2,4	-8,0	5,8	0,7	4,4	-46,2	57,1	-1,7	
	Consumo final efectivo	2,2	-16,6	-	-	11,9	6,6	-	-	
			(porcentaje sobre el ingreso disponible, promedio móvil anual)				(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)			
	Ahorro bruto	13,0	16,0	7,1	8,7	0,6	-1,6	3,0	3,1	
	Formación bruta de capital	6,8	6,6	15,7	15,8	2,1	2,1	0,4	0,3	
Transferencias de capital	0,9	1,0	1,1	1,2	-1,3	-1,4	0,0	0,0		
Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento	7,2	10,4	-7,5	-5,9	-2,7	-5,0	2,6	2,7		
Transacciones financieras	Inversión financiera	13,7	14,8	4,8	6,1	0,3	-0,3	30,8	43,1	
	Efectivo y depósitos	3,4	5,5	0,3	2,2	0,4	-0,3	16,1	12,3	
	Títulos de deuda	0,1	0,2	-2,7	-1,6	-1,2	-0,9	3,0	8,4	
	Préstamos	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	10,1	18,7	
	Acciones y cuotas de Fondos	2,5	2,3	3,5	1,2	0,5	0,1	-0,6	3,5	
	Reservas de seguros y fondos de pensiones	8,1	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Otros activos	-0,5	-0,9	3,6	3,9	0,3	0,7	2,2	0,2	
	Financiamiento	6,5	4,4	12,3	12,1	3,0	4,7	28,3	40,4	
	Efectivo y depósitos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,7	15,6	
	Préstamos, bonos y pagarés	6,3	4,6	9,2	12,0	2,8	4,2	2,4	14,5	
Otros pasivos	0,2	-0,2	3,1	0,1	0,2	0,5	10,2	10,3		
Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento	7,2	10,4	-7,5	-5,9	-2,7	-5,0	2,6	2,7		
Balance financiero al cierre de cada periodo	Activos financieros	271,2	295,1	153,9	161,2	35,6	36,7	338,7	372,8	
	Efectivo y depósitos	37,2	40,4	22,1	23,9	6,6	6,4	41,8	39,6	
	Títulos de deuda	0,4	0,5	5,6	5,8	9,3	9,6	87,5	102,0	
	Préstamos	0,0	0,0	9,2	9,1	3,4	3,3	101,1	112,5	
	Acciones y cuotas de Fondos	87,7	90,3	70,5	74,8	8,9	9,1	92,2	104,0	
	Reservas de seguros y fondos de pensiones	144,6	162,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,9	1,0	
	Otros activos	1,3	1,4	46,1	47,3	7,4	8,2	15,2	13,8	
	Pasivos (3)	75,5	76,4	296,6	309,1	37,6	43,4	343,3	379,7	
	Efectivo y depósitos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	84,1	86,6	
	Préstamos, bonos y pagarés	71,2	72,4	115,0	123,4	33,0	38,2	57,0	73,0	
Otros pasivos	4,4	4,0	181,5	185,7	4,7	5,2	202,3	220,2		
Activos financieros netos	195,7	218,7	-142,7	-147,9	-2,0	-6,7	-4,7	-6,9		

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

(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 1

EFECTO DE LAS MEDIDAS EXCEPCIONALES EN EL BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

El Banco Central de Chile (BCCh) ha implementado una serie de medidas excepcionales para enfrentar el impacto sobre la economía chilena de la emergencia sanitaria por Covid-19. Este recuadro sintetiza las principales medidas adoptadas y su efecto en el balance financiero del BCCh desde la perspectiva de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI), con una visualización en los resultados al segundo trimestre de 2020.

Principales medidas excepcionales adoptadas por el BCCh

Desde el estallido social y, de manera más intensa, a partir de marzo de este año, una vez declarada la crisis sanitaria, el BCCh ha adoptado diversas medidas para asegurar la liquidez junto con sostener el flujo de crédito en la economía. Dentro de las medidas que tienen un efecto directo en el balance del BCCh, y que se pueden observar claramente en las CNSI, destacan las siguientes^{1/}:

A. Recompra de bonos del BCCh

En el cuarto trimestre de 2019, el BCCh anunció un programa de recompra de bonos, con el fin de contener la volatilidad presentada en el mercado de renta fija. Luego, en el primer trimestre de 2020, con el objetivo de fomentar la transmisión de la política monetaria, este programa fue ampliado para comprar títulos con plazo residual menor a 3 años, a la TPM vigente de 0,5%.

B. Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC, I y IP^{2/})

Esta medida corresponde a una línea financiera a disposición de los bancos comerciales, orientada a fomentar el financiamiento y refinanciamiento de créditos a hogares y empresas. Los recursos

canalizados a través de la FCIC, son proporcionales al incremento de las colocaciones de cada institución, respecto de su cartera base. Los bancos que usan esta facilidad, pagan una tasa de interés igual a la TPM vigente al momento de acceder a ella. A la misma tasa, se ofrece a su vez una línea de crédito de liquidez (LCL) a dos años.

C. Compra de bonos bancarios

La segunda quincena de marzo de este año, el BCCh inició un programa de compras de bonos bancarios con el objetivo de contener los efectos de la volatilidad y distorsiones en las tasas del mercado de renta fija.

Balance del Banco Central en las CNSI

Las CNSI se construyen utilizando principalmente los estados financieros de las empresas o instituciones que conforman la economía nacional. En este caso, las partidas del balance del BCCh se clasifican según los conceptos de cuentas nacionales, por instrumentos financieros.

El cuadro A muestra la clasificación por instrumento financiero en las CNSI y los analíticos o partidas del balance del BCCh. En línea con lo mencionado anteriormente, el cuadro presenta las principales medidas excepcionales adoptadas y el instrumento en el cual inciden. Es decir, la recompra de bonos del BCCh se refleja en títulos de deuda pasivo, las FCIC en préstamos y la compra de bonos bancarios en títulos de deuda activo.

^{1/} Adicionalmente a las medidas mencionadas, destacó la emisión de PDBC, Facilidades permanentes de depósitos (FPD), REPOS, venta swap dólares y acceso a líneas de liquidez internacionales.

Para más antecedentes sobre las medidas adoptadas revisar la página web (<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/medidas-excepcionales>), Informe de Estabilidad Financiera Primer Semestre 2020 e Informe de Política Monetaria Septiembre 2020.

^{2/} FCIC II se anunció en junio, pero su implementación comenzó en julio (tercer trimestre), por lo que sus efectos no están considerados en este informe.



CUADRO A
Clasificación de instrumentos en CNSI según Balance del Banco Central de Chile^{3/}

CNSI Balance Financiero	Balance BCCh	Partidas BCCh	Sector Contraparte	Medidas
Activos Financieros				
Oro monetario y DEG	Reservas	Oro monetario; DEG	Resto del mundo	
Efectivo y depósitos	Reservas	Monedas y depósitos	Resto del mundo	
Títulos de deuda	Crédito interno; Reservas	Bonos	Bancos; Resto del mundo	(C)
Préstamos	Crédito interno	FLP; Compra de títulos de deuda con pacto de retroventa; Línea de créditos de liquidez; FCIC	Bancos	(B)
Acciones y otras part.	Otros activos	Otros activos	Resto del mundo	
Otras cuentas	Otros valores	Otros valores	Economía	
Pasivos Financieros				
Efectivo y depósitos	Depósitos y obligaciones	Billetes y monedas; Cuentas corrientes en moneda nacional; FDP; DL; Cuentas corrientes de bancos en ME; Captaciones C/P en ME de empresas bancarias	Economía	
Títulos de deuda	Documentos Emitidos	PDBC; BCP; BCU; PRC; CERO	Economía	(A)
Acciones y otras part.	Patrimonio neto	Capital y reservas	Gobierno	
Préstamos	Pasivos con el exterior	Acuerdos de crédito recíproco; Asignaciones DEG	Resto del mundo	
Otras cuentas		Otros valores	Economía	
Activos Financieros netos				

Fuente: Banco Central de Chile.

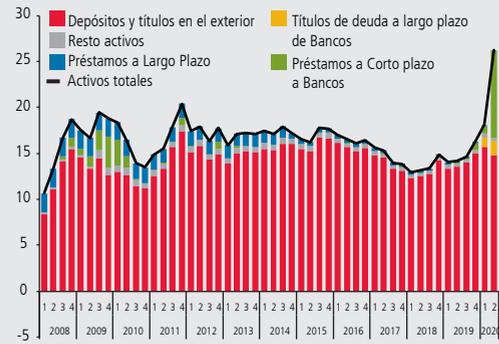
Efectos de las medidas adoptadas en las CNSI

En el segundo trimestre de 2020, los activos del BCCh alcanzaron a 26,2% del PIB, presentando una expansión de 8,1pp. respecto del trimestre anterior (gráfico A). Los activos que lideraron esta expansión fueron los préstamos de corto plazo a Bancos, que representaron 9,3% del PIB, aumentando 8,5pp. respecto del trimestre previo. El crecimiento de tales préstamos estuvo en línea con el incremento de las operaciones Repo, LCL y FCIC, generando un aumento de liquidez en el sistema. Sumado a esto se observó un alza de 0,5pp. en el saldo de títulos de deuda a largo plazo adquiridos por el BCCh, relacionado con el programa de compra de bonos bancarios, iniciado

^{3/} Las partidas del Balance del BCCh presentadas en el cuadro se basan en los resultados al segundo trimestre de 2020. En siglas considerar: Facilidades permanentes de liquidez (FLP); Facilidad de financiamiento condicional al incremento de colocaciones (FCIC); Facilidades permanentes de depósitos (FDP); Depósitos de liquidez (DL); Pagarés descontables del Banco Central de Chile (PDBC); Bonos del Banco Central en pesos (BCP); Bonos del Banco Central en UF (BCU); Pagarés Reajustables del Banco Central con cupones (PRC); y Cupones de emisión reajustables (CERO) en UF.

el 20 de marzo. En contraste, los depósitos y títulos mantenidos en el exterior, principal activo del BCCh, disminuyeron 0,9pp., representando 14,8% del PIB en el segundo trimestre.

GRÁFICO A
Activos del Banco Central de Chile (porcentaje del PIB)

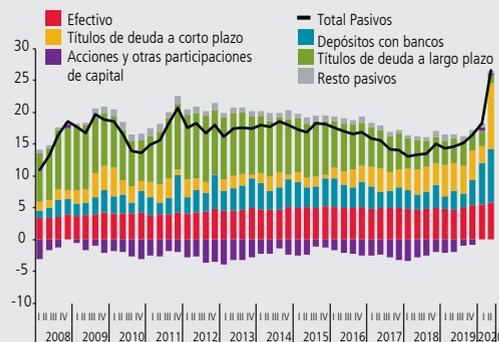


Fuente: Banco Central de Chile.

Los pasivos, en tanto, se situaron en 26,6% del PIB, representando una expansión de 8,3pp. respecto del periodo anterior (gráfico B). Este resultado se explicó principalmente por un incremento de 7,6pp. en los títulos de deuda de corto plazo (PDBC), los que alcanzaron 10,4% del PIB.

A su vez, los depósitos realizados por los bancos aumentaron en 1,9pp., explicado principalmente por las Facilidades permanentes de depósitos (FPD). Ambos instrumentos actuaron drenando los excesos de liquidez. Como medida adicional, el BCCh realizó una recompra de bonos propios (BCU y BTP) lo que significó una reducción de los títulos de deuda de largo plazo de 1,3pp. respecto del trimestre anterior, situándose en 1,2% del PIB. Por último, el patrimonio registró valores positivos por segundo trimestre consecutivo, explicado por la depreciación del peso en estos periodos, que afecta a los instrumentos denominados en moneda extranjera, principalmente a las reservas internacionales.

GRÁFICO B
Pasivos del Banco Central de Chile (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

RECUADRO 2

EFFECTOS DEL PLAN ECONÓMICO DE EMERGENCIA COVID-19 EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

En el contexto de la emergencia sanitaria producida por el COVID-19, el Gobierno de Chile elaboró un "Plan Económico de Emergencia" que se ha ido implementando en etapas, y que incluye diversas medidas en apoyo tanto a los hogares como a las empresas, en especial pymes. En las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI), estas medidas tienen un impacto en las principales variables macroeconómicas del sector Gobierno y en los sectores beneficiarios de este plan.

En este recuadro se explica el impacto del plan de emergencia en las CNSI, con especial énfasis en los resultados del sector Gobierno al segundo trimestre del 2020^{1/}.

Medidas del Plan Económico de Emergencia

Las medidas implementadas por el Gobierno se pueden clasificar en 3 grupos: protección de los ingresos de los hogares, apoyo al empleo y apoyo a las empresas^{2/}.

En el primer grupo, se incluyen medidas como el Bono Covid19, el Ingreso familiar de emergencia, Bono clase media, el Beneficio especial para trabajadores independientes, el Préstamo solidario, las Cajas de alimentos para Chile y el aporte al Fondo municipal de emergencia.

En lo que se refiere al apoyo al empleo, destaca la Ley de protección del empleo, la cual permite al empleador suspender el contrato de trabajo al mismo tiempo que permite al empleado acceder a las prestaciones del seguro de cesantía, financiado primero con los fondos de las cuentas individuales y, luego, con el Fondo de cesantía solidario.

Finalmente, en cuanto a las medidas de apoyo a las empresas, destacan la postergación del pago de IVA por tres meses para empresas con ventas hasta un cierto umbral, reducción transitoria del impuesto de timbre y estampillas, devolución del IVA crédito fiscal acumulado para pymes, y postergación del pago de

contribuciones para empresas hasta un cierto segmento. En cuanto a impuestos sobre la renta, cabe mencionar la suspensión de pagos provisionales mensuales, postergación del pago de impuesto a la renta para pymes y la rebaja a la mitad del impuesto de primera categoría del Régimen pro pyme, entre otras. Asimismo, se creó una nueva línea de financiamiento en el Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE) denominada "Línea de Garantía Covid-19", acompañada de un aumento de capital comprometido al Fondo.

Registro de las medidas fiscales en las CNSI

En términos generales, el sector Gobierno se mide principalmente con las estadísticas públicas proporcionadas por la Contraloría General de la República^{3/}. Estos datos son transformados a los distintos agregados de las cuentas nacionales.

Las medidas del Plan de Emergencia, dada su naturaleza y sus características, influyen en distintas variables dentro del marco provisto por las cuentas nacionales. El cuadro A resume las principales variables no financieras afectadas al segundo trimestre. Por ejemplo, la postergación o disminución del pago de impuesto tiene un efecto directo en menores ingresos tributarios en el sector Gobierno y un menor pago de impuestos en Empresas y Hogares. De la misma manera, la entrega de beneficios monetarios constituye un aumento en las transferencias corrientes pagadas, mientras que la entrega de bienes impacta directamente en las transferencias sociales en especies que reciben los Hogares. En el caso de la ley de Protección del Empleo, cuando el Fondo de Cesantía Solidario requiere aportes, éstos se miden como prestaciones de seguridad social^{4/}. Al mantener el resto de las variables constantes, la disminución de los ingresos y el aumento de los gastos constituyen un menor ingreso disponible, disminución del ahorro e incremento de la necesidad de financiamiento del sector Gobierno.

^{1/} Las medidas se han implementado desde marzo de este año, en línea con el inicio de las cuarentenas. Las entregas de estas medidas se han realizado mayoritariamente en el segundo y tercer trimestre, por lo que el efecto se verá distribuido en distintos periodos.

^{2/} Para mayor información de cada medida, ver el reporte del Ministerio de Hacienda publicado en: <https://reporte.hacienda.cl/>

^{3/} La información utilizada corresponde a la Ejecución Presupuestaria del Sector Público y Municipal, para medir los variables no financieras, y la Situación Patrimonial del Sector Público y Municipal, para variables financieras, provenientes de la Contraloría General de la República, y se incluye información proveniente de la Dirección de Presupuestos (DIPRES).

^{4/} Al segundo trimestre no se han contabilizado aportes extraordinarios al Fondo de Cesantía Solidario, que se deban medir en prestaciones de seguridad social.

TABLA A
Impacto de las medidas en las operaciones no financieras de Gobierno

Operaciones no financieras	Medidas	Sector Beneficiario	Efecto en Gobierno
Rentas de la producción			
Rentas de la propiedad netas			
Impuestos netos de subvenciones	Postergación / disminución pagos de Impuestos.	Empresas/Hogares	(-)
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	Ley de Protección del Empleo por Fondo Solidario	Empresas/Hogares	(+)
Transferencias corrientes netas	Bono Covid19/ Ingreso Familiar de Emergencia/ Beneficio Especial para Trabajadores Independientes	Hogares	(+)
Ingreso disponible bruto			
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	Alimentos para Chile /Fondo Municipal de Emergencia	Hogares	(+)
Ingreso disponible bruto ajustado			
Consumo final efectivo (menos)			
Ahorro bruto			
Transferencias netas de capital			
Formación bruta de capital (menos)			
Capacidad/Necesidad de financiamiento			

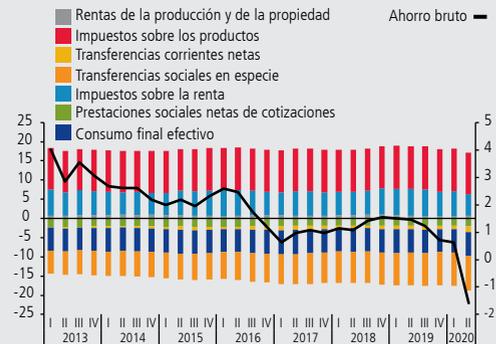
Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto a sus operaciones financieras, las medidas anteriormente mencionadas tienen su reflejo en los movimientos de los instrumentos financieros, mostrando el financiamiento de estos programas a través de emisión de bonos y disminución de activos, entre otros.

Efectos en las CNSI al segundo trimestre del año

Al segundo trimestre de 2020, estas medidas tienen impacto directo en algunos componentes no financieros del sector Gobierno, lo que determinó que el ahorro bruto del gobierno fuese negativo (gráfico A). Este resultado, se explicó por un menor ingreso por concepto de impuesto a la renta (0,9pp.) y sobre los productos (0,3pp). Asimismo, las transferencias sociales en especie aumentaron 0,3pp., explicado por las medidas de cajas de Alimentos para Chile y el aporte al Fondo municipal de emergencia. A su vez, las transferencias corrientes se incrementaron en 0,6pp. debido al Bono Covid-19 y al Ingreso familiar de emergencia.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

En el sector Hogares, estas medidas significaron un aumento especialmente en las transferencias sociales en especies (Alimentos para Chile), menor pago de impuestos y un incremento de las transferencias corrientes (Bonos). En el sector Empresas no financieras, estas medidas contribuyeron a un menor pago de impuesto en el segundo trimestre de 2020. En esta disminución se mezcló por un lado la postergación de impuestos y, por otro, el menor pago de tributos dado el declive de la actividad económica debido a las restricciones a la movilidad de las personas.

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

Formación bruta de capital

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

Capacidad/Necesidad de financiamiento

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



2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Efectivo y depósitos

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

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.