

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2017

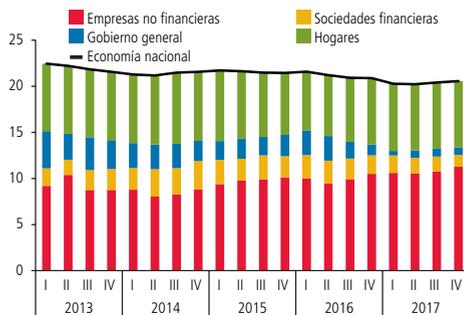




ÍNDICE

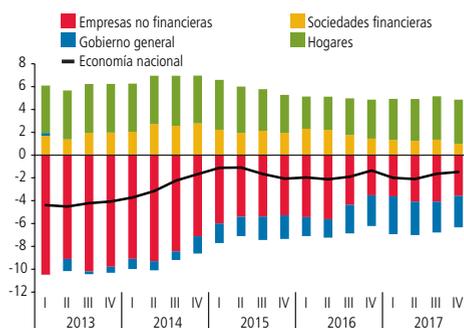
| | |
|--|-----------|
| CAPÍTULO 1: CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL | 3 |
| 1. RESUMEN | 3 |
| 2. RESULTADOS SECTORIALES | 6 |
| Hogares | 7 |
| Empresas no financieras | 8 |
| Gobierno general | 9 |
| Sociedades financieras | 10 |
| 3. RECUADROS | |
| Recuadro 1: Principales cambios en la serie 2003-2017 de CNSI | 13 |
| Recuadro 2: Flujo de fondos en 2017 | 14 |
| 4. REVISIONES | 16 |
| CAPÍTULO 2: CUADROS ESTADÍSTICOS | |
| CAPÍTULO 3: CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS | 17 |

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 2017

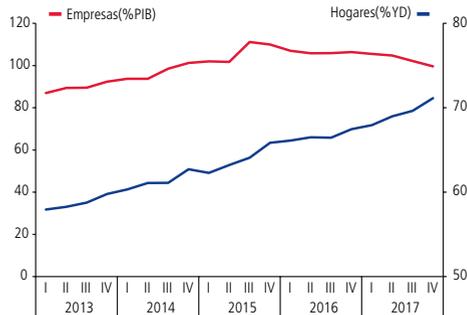
Resumen

En el año 2017, el ingreso nacional y el consumo total crecieron 5,1 y 5,3% anual respectivamente, con lo que la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 20,6% del PIB, 0,3pp. menos que el año anterior. Por sectores, el resultado se explicó por el menor ahorro de las Sociedades financieras y Gobierno, lo que no fue compensado por el aumento del ahorro de las Empresas no financieras (gráfico 1).

El menor ahorro nacional se dio junto con una disminución, de menor magnitud, de la tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias), explicando el leve aumento que experimentó la necesidad de financiamiento de la economía de 0,1pp., hasta 1,5% del PIB. Por sectores, destacó el mayor déficit del Gobierno general y la mantención de la necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras, resultado de su mayor ahorro. En tanto, las Sociedades financieras mostraron un deterioro y los Hogares una mejora de sus respectivas capacidades de financiamiento (gráfico 2).

El incremento de la capacidad de financiamiento de los Hogares, que alcanzó a 5,9% del ingreso disponible, superior al cierre del año anterior en 0,8pp., tuvo como contrapartida mayores inversiones financieras por un monto equivalente a 13,0% —determinadas en gran medida por los aportes al sistema de pensiones— y un flujo de pasivos de 7,1%—principalmente frente a Bancos—, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Las Empresas no financieras, en tanto, registraron una necesidad de financiamiento de 3,6% del PIB, similar a la del año anterior, y que se reflejó en una menor contratación de préstamos, principalmente externos. En parte, ello se compensó con una mayor emisión de bonos de 0,4pp. por sobre lo registrado durante el ejercicio 2016, alcanzando 1,0% del PIB.

El Gobierno general, por su parte, presentó una mayor necesidad de financiamiento, alcanzando a 2,8% del PIB, justificado por la menor recaudación de impuestos, con efecto sobre el ingreso disponible, y el aumento de los gastos corrientes, en particular de aquellos relacionados con los cambios al financiamiento de la educación.

Respecto del endeudamiento sectorial, los Hogares registraron un stock de deuda equivalente a 71,1% del ingreso disponible^{1/}, superior en 3,7pp. comparado con el cierre del año anterior, y explicado tanto por el aumento de los préstamos bancarios como por el menor dinamismo del ingreso. Por su parte, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 99,6%, 6,8pp. bajo lo registrado a diciembre de 2016, en línea con la disminución de la valoración de pasivos externos producto del fortalecimiento del peso chileno frente al dólar (gráfico 3). A su vez, el Gobierno general aumentó su deuda en 1,6pp., hasta 24,9% del PIB, explicado por emisiones de títulos de deuda tanto en el mercado local como externo.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto mostró un aumento de su posición deudora frente al Resto del mundo de 2,4pp., alcanzando a 19,9% del PIB, que obedeció a la apreciación del peso chileno respecto del dólar y al positivo rendimiento de la bolsa local, reflejándose en la valoración de los pasivos.

La mayor posición deudora de la economía se debió principalmente al deterioro de las posiciones netas de las Sociedades financieras y del Gobierno. En efecto, las Sociedades financieras mostraron una posición deudora de 14,7% del PIB, 4,0pp. mayor que el cierre de diciembre 2016. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición deudora de 4,2% del PIB, superior en 3,6pp. En contraste, las Empresas no financieras redujeron su saldo neto deudor en 4,9pp. durante el año, hasta 128,6% del PIB, mientras que los Hogares aumentaron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 4,5pp., explicado fundamentalmente por el incremento del patrimonio de los fondos de pensiones y de las reservas de seguros y la mayor tenencia de depósitos.

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

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

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2016 | | | | 2017 | | | |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| Economía nacional | | | | | (porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual) | | | | | | | |
| Ahorro bruto | 21,6 | 21,6 | 21,4 | 20,9 | 21,6 | 21,2 | 20,9 | 20,9 | 20,3 | 20,2 | 20,4 | 20,6 |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento | -4,1 | -1,7 | -2,1 | -1,4 | -2,0 | -2,1 | -1,9 | -1,4 | -2,0 | -2,1 | -1,6 | -1,5 |
| Posición financiera neta | -9,4 | -9,4 | -16,1 | -17,5 | -16,8 | -16,7 | -16,9 | -17,5 | -18,6 | -17,4 | -19,8 | -19,9 |
| Hogares (2) | | | | | (porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual) | | | | | | | |
| Ahorro bruto | 11,3 | 11,3 | 10,2 | 10,8 | 9,7 | 10,0 | 10,4 | 10,8 | 10,9 | 10,8 | 10,9 | 11,0 |
| Formación bruta de capital | 6,0 | 6,3 | 6,5 | 6,9 | 6,7 | 6,9 | 6,9 | 6,9 | 6,7 | 6,5 | 6,3 | 6,1 |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento | 6,5 | 6,3 | 5,0 | 5,1 | 4,3 | 4,4 | 4,8 | 5,1 | 5,4 | 5,5 | 5,8 | 5,9 |
| Riqueza financiera neta | 172,5 | 189,6 | 193,2 | 191,1 | 191,0 | 189,7 | 193,1 | 191,1 | 195,6 | 196,3 | 196,1 | 195,7 |
| Deuda | 59,8 | 62,7 | 65,9 | 67,5 | 66,1 | 66,5 | 66,4 | 67,5 | 67,9 | 69,0 | 69,6 | 71,1 |
| Empresas no financieras | | | | | (porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual) | | | | | | | |
| Ingreso empresarial (3) | 34,4 | 34,8 | 33,3 | 32,7 | 33,0 | 32,8 | 32,6 | 32,7 | 32,0 | 32,5 | 32,9 | 32,9 |
| Ahorro bruto | 8,8 | 8,8 | 10,1 | 10,5 | 10,0 | 9,4 | 9,9 | 10,5 | 10,6 | 10,5 | 10,8 | 11,3 |
| Formación bruta de capital | 19,1 | 16,6 | 16,5 | 14,6 | 16,4 | 16,0 | 15,1 | 14,6 | 14,8 | 15,2 | 15,4 | 15,4 |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento | -9,8 | -7,1 | -5,3 | -3,5 | -5,4 | -5,6 | -4,4 | -3,5 | -3,6 | -4,1 | -4,1 | -3,6 |
| Activos financieros netos | -115,3 | -126,8 | -138,1 | -133,5 | -136,3 | -136,9 | -136,3 | -133,5 | -136,2 | -135,3 | -133,2 | -128,6 |
| Deuda | 92,3 | 101,2 | 109,9 | 106,4 | 107,0 | 105,8 | 105,9 | 106,4 | 105,5 | 104,7 | 102,2 | 99,6 |

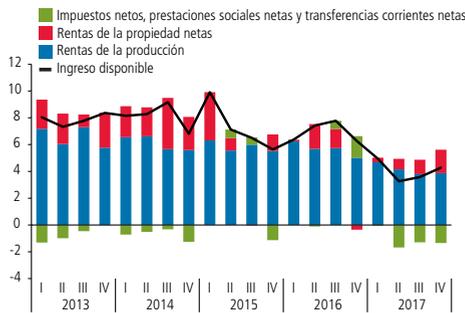
(1) Las tasas de las variables expresadas en porcentajes sobre el PIB o ingreso disponible anualizados se calculan en base a promedio móvil anual, es decir, la suma de los cuatro últimos trimestres. Los análisis y gráficos de la nota están calculados de la misma manera.

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

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

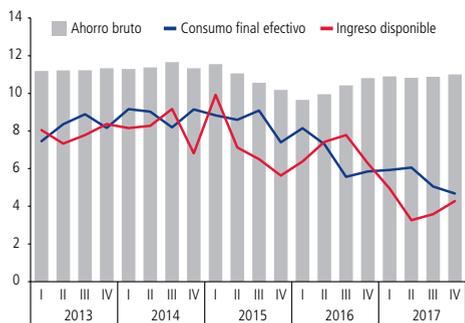
RESULTADOS POR SECTOR INSTITUCIONAL

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



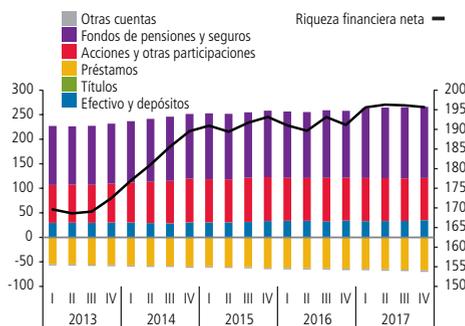
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Hogares

La tasa de ahorro de los hogares se incrementó ligeramente respecto del año anterior.

En 2017, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció 4,0% anual, incidido principalmente por el comportamiento de las rentas provenientes de la producción, en particular, de las remuneraciones. Por su parte, las rentas de la propiedad explicaron 1,0pp. del crecimiento del ingreso. La incidencia positiva de ambas variables fue parcialmente compensada por un aumento de las prestaciones sociales, con una incidencia negativa de 1,1pp. sobre el crecimiento del ingreso (gráfico 4).

El consumo final efectivo de los Hogares, en tanto, mostró un mayor dinamismo respecto del ingreso disponible, creciendo 5,4% anual. Con ello la tasa de ahorro bruto del sector se situó en 11,0% del ingreso, aumentando levemente respecto del periodo anterior, aunque mostrando una trayectoria estable dentro del año (gráfico 5).

La capacidad de financiamiento del sector se incrementó hasta 5,9% del ingreso disponible.

Los Hogares redujeron su gasto en capital alcanzando una tasa de 6,1% del ingreso, inferior en 0,7pp. a lo registrado en el año anterior. Con este resultado, sumado al leve aumento del ahorro, el sector aumentó su capacidad de financiamiento en 0,8pp., respecto del año 2016, alcanzando 5,9% del ingreso disponible.

Desde el punto de vista de las operaciones financieras, esta mayor capacidad de financiamiento se reflejó principalmente en un aumento de los activos relacionados con los fondos de pensiones, lo cual fue compensado por un aumento de la contratación de préstamos, principalmente de largo plazo.

La riqueza financiera neta de los Hogares se situó en 195,7% del ingreso disponible.

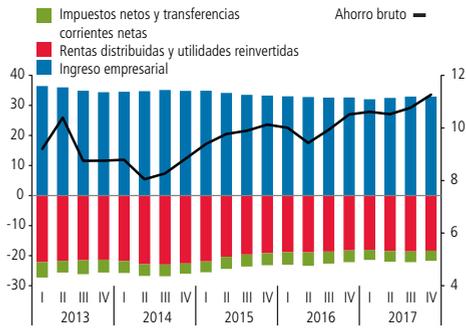
La riqueza financiera neta se situó en 195,7% del ingreso disponible, aumentando 4,5 pp. respecto del cierre del año anterior. Ello obedeció, principalmente, al aumento observado en la valoración de la cartera de los fondos de pensiones, situación que fue particularmente mayor en la primera mitad del año (gráfico 6).

En cuanto a los pasivos, la deuda del sector se elevó a 71,1%^{2/}, como porcentaje del ingreso disponible, aumentando 3,7pp. Al cierre del año, la deuda de Hogares estaba constituida principalmente por créditos bancarios para la vivienda (37,4%) y de consumo (18,2%). Los pasivos frente a otros intermediarios de crédito (Casas comerciales, Compañías de seguros, Cajas de compensación, entre otros), representaron 15,5% del ingreso disponible.

^{2/} Considera el total de pasivos.

GRÁFICO 7

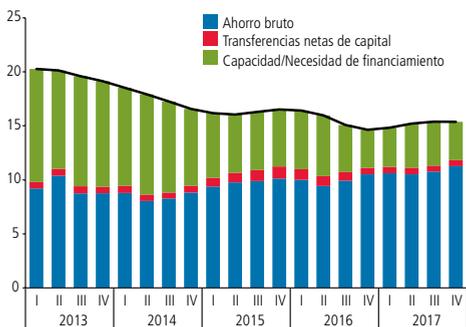
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8

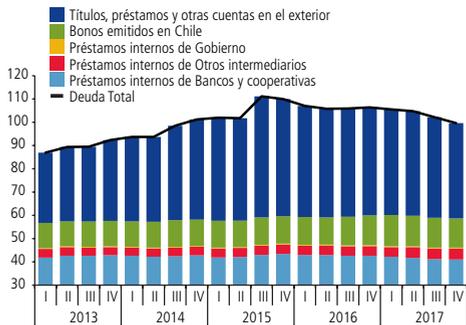
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Empresas no financieras

Durante el 2017, las Empresas no financieras aumentaron su tasa de ahorro bruto en 0,8 pp.

La tasa de ahorro del sector aumentó 0,8 pp., respecto del año anterior, situándose en 11,3% del PIB (gráfico 7). Este resultado obedeció al aumento del ingreso empresarial de 0,3pp. y a la disminución de los impuestos y transferencias corrientes netas de 0,5pp. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la mayor distribución de utilidades, principalmente de empresas de propiedad nacional.

La necesidad de financiamiento de las empresas se mantuvo estable en el 2017.

El aumento del ahorro de las Empresas no financieras se compensó con el incremento de la formación bruta de capital (incluyendo existencias), con lo que la necesidad de financiamiento se mantuvo estable, cerrando el año en 3,6% del PIB (gráfico 8).

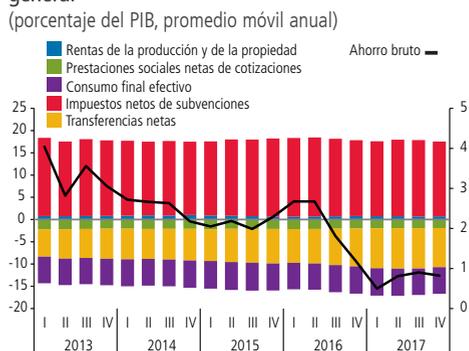
Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento se reflejó en una caída de los flujos de préstamos (principalmente externos). Lo anterior fue contrarrestado por una menor tenencia de depósitos en Bancos y el incremento en las emisiones de títulos de deuda.

El nivel de deuda de las Empresas no financieras alcanzó a 99,6% del PIB en el año 2017.

Al cierre de 2017, las Empresas no financieras presentaron un stock de deuda equivalente a 99,6% del PIB, una disminución de 6,8pp. respecto del periodo anterior (gráfico 9). Esto obedeció, principalmente, al efecto de la apreciación del peso respecto del dólar sobre los pasivos denominados en moneda extranjera —mayormente préstamos con bancos externos y título de deuda emitidos en mercados internacionales—. Cabe mencionar que en el periodo se registró un menor saldo de préstamos frente a bancos locales en comparación con el año anterior.

Por origen, la deuda interna de las Empresas no financieras finalizó el año en 58,7% del PIB, compuesta por préstamos con bancos locales (41,0% del PIB), bonos (12,6%), préstamos frente a otros intermediarios (4,6%) y con el gobierno (0,4%). Por su parte, la deuda externa del sector totalizó 41,0% del PIB, 5,5pp. inferior respecto del cierre del año anterior.

GRÁFICO 10
Principales componentes del ahorro del Gobierno general



Fuente: Banco Central de Chile.

Gobierno general

En 2017, la tasa de ahorro del Gobierno fue 0,8% del PIB.

El Gobierno general registró un ingreso disponible equivalente a 14,8% de PIB, inferior en 0,1pp. al registrado en el año 2016. Este resultado se explicó por menores ingresos provenientes de la recaudación de impuestos lo que fue compensado en parte por una menor carga derivada de prestaciones de la seguridad social y de transferencias corrientes netas.

El menor ingreso disponible, sumado al aumento del gasto por transferencias sociales en especie de 0,4pp. —en parte aminorado por un menor consumo final efectivo (0,1pp.)—, determinó que la tasa de ahorro del Gobierno general disminuyera 0,4pp. situándola en 0,8% del PIB (gráfico 10).

La necesidad de financiamiento del sector alcanzó a 2,8% del PIB al cierre de 2017.

El gasto de capital de Gobierno, que reúne tanto las transferencias de capital como el gasto de inversión directamente ejecutado por el sector, mostró un retroceso de 0,3pp. durante el año, situándose en 3,6% del PIB. Pese a esta disminución, dado el menor ahorro alcanzado, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó en 0,1pp. con respecto al 2016, cerrando en 2,8% del PIB (gráfico 11).

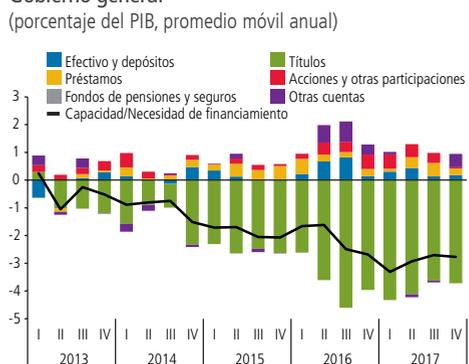
Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento de Gobierno se reflejó principalmente en la emisión neta de títulos de deuda, en mayor medida en el mercado local, y en menores flujos de inversión en acciones y otras participaciones de capital.

La deuda del sector Gobierno alcanzó a 24,9% del PIB, en tanto que su posición deudora se elevó hasta 4,2% del PIB.

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general presentó un deterioro en su balance de activos netos de pasivos de 3,6pp., llegando a un registro negativo de 4,2% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por el aumento de su posición deudora neta de títulos por 2,5pp., sumado a una disminución en el saldo de Acciones y otras participaciones de 1,4pp.

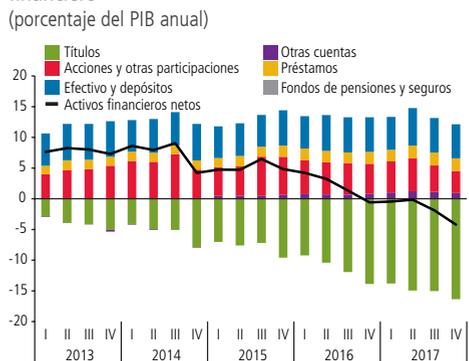
Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector aumentó 1,6pp. respecto del cierre del año 2016, situándose en 24,9%^{3/} del PIB. En este resultado inició principalmente el mayor pasivo por bonos, en línea con el calendario de emisiones informado a comienzo de año y el efecto de valoración de mercado, aunque este tuvo un impacto menor que en años anteriores. Cabe destacar que la deuda pública en poder de inversionistas extranjeros subió en 2,3pp., hasta 6,5% del PIB, esencialmente por compras en el mercado de valores local.

GRÁFICO 11
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 12
Posición neta del Gobierno general por instrumento financiero

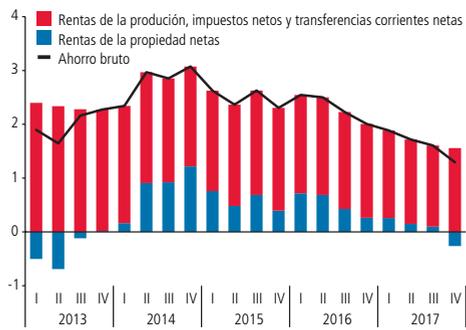


Fuente: Banco Central de Chile.

^{3/}Incluye Títulos y Préstamos

GRÁFICO 13

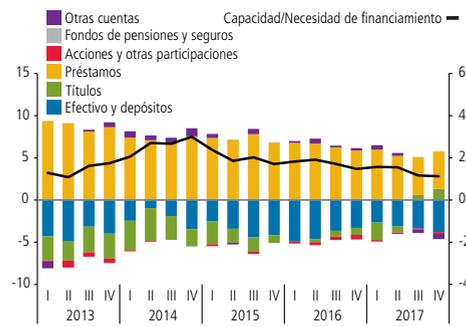
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

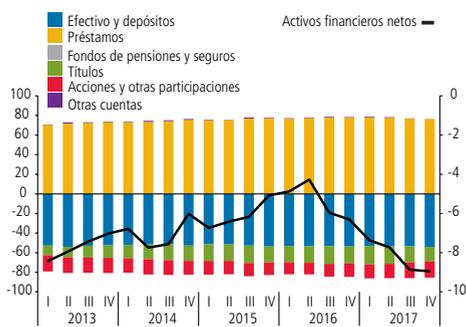
Capacidad/Necesidad de financiamiento de Bancos comerciales y cooperativas
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 15

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Sociedades financieras

Las Sociedades financieras presentaron una tasa de ahorro de 1,3% del PIB al cierre del año 2017, disminuyendo 0,7pp. respecto del año 2016, por una caída de las rentas de la producción y de la propiedad de 0,2 y 0,5pp., respectivamente (gráfico 13).

Con esta disminución del ahorro, y pese a la caída de la formación bruta de capital de 0,3pp., la capacidad de financiamiento del sector financiero se redujo 0,4pp., alcanzando 1,0% del PIB.

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

A. Bancos comerciales y cooperativas

La capacidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas disminuyó en el año 2017.

La capacidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas presentó una disminución de 0,4pp. alcanzando 1,1% del PIB, debido a menores flujos de colocaciones y otras cuentas, parcialmente compensado por un aumento del flujo de títulos, dada la menor emisión del período acompañado de una mayor adquisición de bonos del gobierno, principalmente. En cuanto al efectivo y depósitos, este presentó una caída de 0,5pp. (gráfico 14).

El flujo de colocaciones de los Bancos Comerciales y cooperativas representó un 5,4% del PIB en el año 2017, disminuyendo 0,3pp. respecto del año anterior. El resultado se explicó principalmente por menores préstamos entre bancos. Las Empresas no financieras y las Compañías de seguros, registraron aumentos de 0,2pp. cada uno, equiparado por una disminución de los préstamos otorgados a Otros intermediarios financieros. En cuanto a los Hogares y el Resto del mundo, estos mantuvieron estable su flujo de colocaciones con Bancos comerciales y cooperativas.

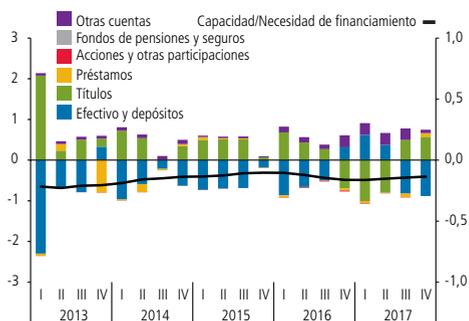
Por su parte, los flujos de captaciones, representaron 2,8% del PIB en el año 2017, disminuyendo 0,5pp. respecto del año anterior. Destacó en este resultado la disminución de los depósitos realizados por las Empresas no financieras de 2,4pp., compensado por el alza de 1,4pp. de los depósitos de los Fondos de pensiones. Los Hogares y el Resto del mundo presentaron leves aumentos de 0,1 y 0,3pp., respectivamente.

La posición deudora de los Bancos comerciales se deterioró 2,6pp. respecto del año 2016, representando 9,0% del PIB. Este resultado obedeció a una mayor posición deudora de acciones y otras participaciones principalmente (gráfico 15).

En cuanto a la deuda^{4/} de los Bancos comerciales y cooperativas esta se situó en 93,6% del PIB, disminuyendo 1,6pp. respecto del año anterior, dado los menores depósitos recibidos, manteniéndose estable los títulos y préstamos.

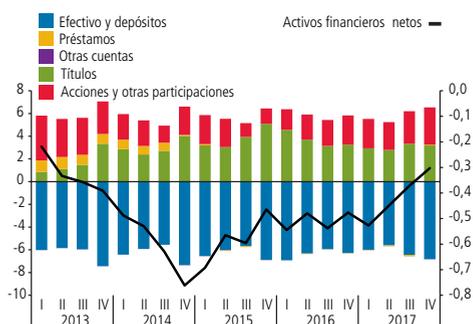
^{4/} Considera depósitos, títulos y préstamos.

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



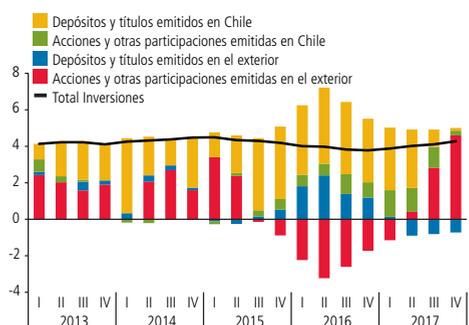
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

B. Banco Central

La necesidad de financiamiento del Banco Central se mantuvo estable mientras que la posición deudora mejoró respecto del año 2017.

Durante el año 2017 se observó una disminución de los flujos de pasivos y de activos de igual magnitud manteniéndose la necesidad de financiamiento estable respecto del año anterior. Esto obedeció a un movimiento compensado entre los títulos y el efectivo y depósitos (gráfico 16).

Por otra parte, la posición financiera deudora del Banco Central mejoró 0,2pp. en comparación con el año anterior, dado el aumento de la posición acreedora de acciones y otras participaciones, la cual fue compensada en parte por un aumento de la posición deudora de efectivo y depósitos y una contracción en la posición acreedora de títulos (gráfico 17).

C. Fondo de pensiones^{5/}

Se observó un aumento de la inversión de los Fondos de pensiones durante el 2017.

Los flujos de inversión de los Fondos de pensiones se elevaron a 4,3% del PIB en el año 2017, aumentando 0,5pp. respecto del año anterior. Este incremento fue acompañado de una mayor preferencia por instrumentos de renta variable emitidos en el exterior, los que aumentaron 6,3pp., respecto del 2016. En sentido contrario, se observó una caída en la adquisición de depósitos y títulos emitidos en Chile, elevándose a 0,1% del PIB y disminuyendo 3,3pp. (gráfico 18).

El patrimonio de los Fondos de pensiones representó 75,9% del PIB al cierre del año, aumentando 3,4pp. respecto del 2016. Ello se explicó por el mayor saldo de acciones y otras participaciones mantenido en la cartera de los fondos de pensiones representando 38,6% del PIB, 6,7pp. más. Por otro lado se observó una caída de las tenencias de títulos de deuda las que alcanzaron a 31,6% del PIB, 3,6pp. por debajo del año anterior.

D. Compañías de seguros

Las Compañías de seguros aumentaron levemente sus flujos de inversión y su posición deudora.

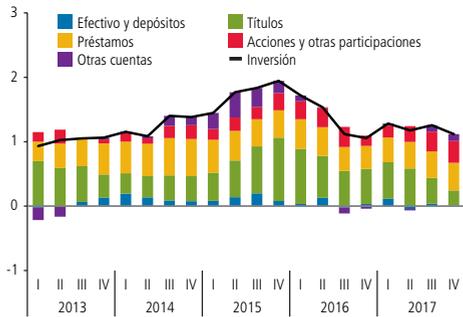
La inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,1% del PIB, aumentando 0,1pp. respecto del año anterior, y explicado principalmente por una mayor inversión en acciones y otras participaciones de 0,2pp. (gráfico 19).

Por su parte, la posición deudora de las Compañías de seguros alcanzó 0,5% del PIB, 0,1pp. por sobre el año 2016.

^{5/} Incluye los Fondos de cesantía.

GRÁFICO 19

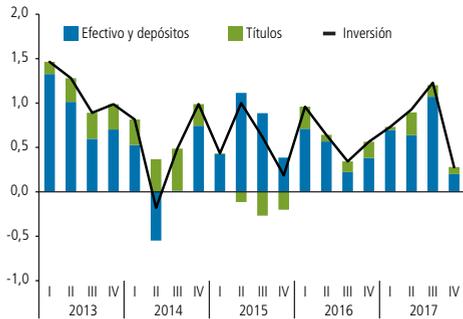
Inversiones de las Compañías de seguros por tipo de instrumento
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 20

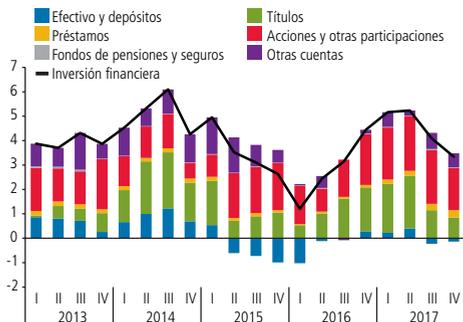
Inversiones de los Fondos de inversión del mercado monetario por tipo de instrumento
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 21

Inversiones de los Otros intermediarios y auxiliares financieros por instrumento financiero
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

E. Fondos de inversión del mercado monetario^{6/}

Los FIMM presentaron una disminución de sus flujos anuales de inversión.

Durante el año 2017, los Fondos de inversión del mercado monetario mostraron una menor inversión equivalente a 0,3% del PIB, 0,3pp. menos que el año anterior y explicado por menores tenencias de depósitos y títulos de deuda (gráfico 20).

El patrimonio asociado a los fondos de inversión del mercado monetario representó 8,7% del PIB al cierre del año, 0,3pp. menor al 2016. Los principales aportantes a estos fondos son los Hogares y las Empresas no financieras, con participaciones de 45,4 y 38,9%, respectivamente.

F. Otros intermediarios y auxiliares financieros^{7/}

Los OIFs disminuyeron sus flujos de inversión mientras su posición deudora aumentó durante el año.

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIFs) mostraron flujos de inversión equivalentes a 3,3%, inferior en 1,1pp. respecto del año anterior (gráfico 21). Este resultado se explicó por una disminución de la mayoría de los instrumentos, liderado por la menor inversión en títulos seguido por los depósitos y las acciones y otras participaciones.

Los OIFs finalizaron el año con una posición deudora de 5,0% aumentando 1,5pp. con relación al año anterior. Destacó la disminución de las acciones y otras participaciones seguido por el efectivo y depósitos, lo cual fue contrarrestado en parte por un aumento de préstamos y títulos.

Al cierre de 2017, los OIF se conformaron, según el tamaño de sus activos, por Auxiliares financieros (39,1%), Sociedades de cartera o Holdings (28,7%), Fondos mutuos distintos a los del mercado monetario (11,0%) y Fondos de inversión (9,4%). El resto de subsectores representó un 11,9% de los activos de OIF, destacando las Casas matrices, Cajas de compensación y Sociedades de apoyo al giro bancario.

^{6/} Corresponden a los fondos mutuos tipo 1 y 2.

^{7/} 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 2003-2017 DE CNSI.

Una característica fundamental en la generación de estadísticas macroeconómicas es la incorporación de mejoras continuas que permitan una mayor adecuación a las recomendaciones internacionales.

Por esta razón, el cierre estadístico del cuarto trimestre del 2017 de Cuentas Nacionales por Sectores Institucional (CNSI) contiene cambios vinculados a la incorporación y uso más intensivo de fuentes de información sumado a mejoras metodológicas, permitiendo ampliar la cobertura de los sectores existentes así como también enriquecer su medición en cuanto a instrumentos y sectores de contrapartida.

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

a) Cambios en la medición de los otros intermediarios y auxiliares financieros

El surgimiento de nuevos actores en el mercado, obliga a revisar continuamente el universo de empresas que forman parte de la cobertura existente. En este sentido, se incorporaron nuevas entidades en la definición de casas matrices y sociedades de cartera (Holdings), así como también las corredoras de productos, que pasan a ser parte de la medición de las CNSI. Para lo anterior se utilizó información publicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Se agregó además, dentro del subsector de las compañías de leasing, nuevas entidades no reguladas dedicadas a otorgar crédito automotriz, que se capturaron a través de registros administrativos. El efecto directo de estas innovaciones fue el reconocimiento de mayores activos y pasivos del sector Otros intermediarios y auxiliares financieros, así como un cambio, de menor magnitud, en los niveles de deuda de Empresas no financieras y Hogares.

Por otro lado, se realizó una medición más robusta de los sub-sectores de las Sociedades de apoyo al giro, Leasing y Factoring relacionados o de propiedad de grupos bancarios, debido a la incorporación de información de estados financieros anuales por entidad disponibles en la SBIF. Esto permitió determinar de mejor forma los niveles de activos y pasivos, y obtener una clasificación más detallada de instrumentos y sectores de contrapartida de estos sub-sectores.

b) Cambios en la medición del patrimonio

Se introducen cambios metodológicos en la medición, a valor de mercado, del patrimonio de los Bancos, Empresas no financieras

supervisadas, Casas matrices y Sociedades cautivas, utilizando información detallada para establecer de forma más precisa la separación entre entidades cotizadas y no cotizadas, y el correspondiente valor de mercado de las primeras.

Asimismo, se revisó el patrimonio contable en los sectores Cooperativas, Administradoras de fondos de pensiones, Compañías de seguros, entre otros. Estos cambios implicaron reconocer un mayor nivel de pasivos en estos sectores.

Adicionalmente, se identificaron las estructuras de propiedad del patrimonio de los sectores supervisados tales como Bancos, Compañías de seguros, Administradoras de fondos de pensiones, Corredoras de seguros, Casas matrices, Sociedades cautivas y Empresas no financieras, permitiendo avanzar en la conciliación más precisa de la tenencia de acciones y otras participaciones. Por otro lado, como consecuencia de lo anterior, fue posible identificar un importante número de sociedades de inversión que, por sus características, fueron re-clasificadas desde el sector de las Empresas no financieras al sector de los auxiliares financieros.

c) Cambios en la medición del sector hogares

Se realizó una revisión metodológica de la cuenta no financiera de Hogares con el objetivo de incorporar mejoras en su estimación, haciendo uso más intensivo de las fuentes de información disponibles. Dentro de las variables revisadas, se encuentran las rentas de la propiedad recibidas y pagadas, específicamente los intereses, para los cuales se aseguró una mayor consistencia con sus respectivos activos financieros y pasivos, generando menores intereses netos recibidos. También se realizaron cambios metodológicos en la estimación de las primas netas y transferencias de capital, aunque con un efecto de menor magnitud. Por último, se comenzó a utilizar un indicador elaborado a partir de registros tributarios para la medición de la inversión en vivienda por parte de los Hogares.

d) Cambios en la matriz de quién a quién de títulos de deuda

Con el propósito de alcanzar una convergencia gradual con las Estadísticas del Mercado de Valores (EMV) publicadas recientemente, se realizaron mejoras de carácter transversal en la matriz de quién a quién de títulos de deuda, implicando una revisión detallada de las emisiones y tenencias.

Así, por ejemplo, se ajustaron las emisiones de títulos realizadas en el mercado local por las Empresas no financieras y se realizaron cambios en las tenencias del sector Otros intermediarios y auxiliares financieros intensificando el uso de la información de custodia de bonos.

RECUADRO 2

FLUJO DE FONDOS EN 2017 ^{8/}

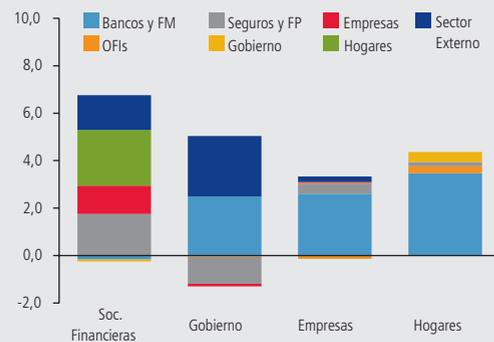
El flujo de fondos muestra, para un periodo determinado, el financiamiento e inversión financiera de los distintos sectores institucionales de la economía, su interacción entre ellos y con el Resto del mundo, detallando además los instrumentos que se utilizaron (depósitos, préstamos, bonos y cuotas de fondos)

En el año 2017, el flujo de financiamiento de los sectores institucionales residentes alcanzó, en su conjunto, 17,8% del PIB. El sector con mayor requerimiento de fondos fue el de las Sociedades financieras (6,5% del PIB) que obtuvo recursos principalmente desde Hogares (2,4%), Compañías de Seguros y Fondos de Pensiones (1,7%) y del Sector Externo (1,5%). Por su parte, las Hogares demandaron recursos equivalentes a 4,4% del PIB, básicamente en el mercado local, y desde Bancos (3,5%), Gobierno (0,4%) y OIFs (0,3%).

Las Empresas no financieras y el sector Gobierno requirieron recursos por una cuantía similar (3,2 y 3,7% del PIB, respectivamente). Destacó la participación de los Bancos y el Sector Externo, como principales acreedores de la deuda emitida por el gobierno durante el año 2017, en desmedro de los Seguros y Fondos de Pensiones que redujeron su participación. Mientras, las Empresas obtuvieron financiamiento primordialmente desde los Bancos (2,6% del PIB) (gráfico A).

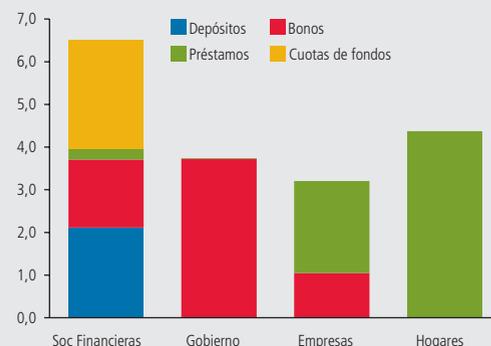
Desde la óptica del tipo de instrumento utilizado, en el año 2017 destacaron los préstamos (6,8% del PIB) seguido de la emisión de bonos y pagarés (6,4% del PIB). Por sectores, las Sociedades financieras obtuvieron financiamiento, principalmente, a través de la emisión de cuotas de fondos (2,5%), de depósitos (2,1%) y la emisión de bonos (1,6%). Por su parte, el financiamiento requerido por el sector Gobierno se materializó íntegramente a través de la emisión de bonos tanto en el mercado local como en el internacional. Los Hogares, en tanto, se financiaron a través de préstamos, mientras las Empresas recurrieron además a la emisión de títulos de deuda en un monto equivalente a 1,0% del PIB (gráfico B).

GRÁFICO A
Flujos de financiamiento por sector de contrapartida
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO B
Flujos de financiamiento por tipo de instrumento
(porcentaje del PIB)



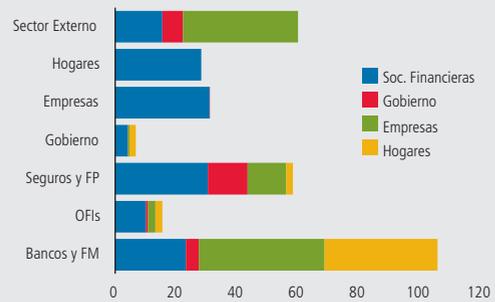
Fuente: Banco Central de Chile.

^{8/} Para más información sobre exposiciones intersectoriales ver series disponibles en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile y documento de la Serie de Estudios Económicos Estadísticos Nro.97 (https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Metodologias/CCNN/sector_institucional/see97.pdf)

Los flujos de financiamiento sectorial descritos, sumado a los cambios de valoración de los distintos instrumentos, determinan el stock o saldo de una variable al cierre de cada periodo contable, siendo esta la cuantía de su deuda (en el caso de los sectores que requieren financiamiento) o de su activo (en el caso de los sectores que facilitan recursos).

El gráfico C muestra la exposición intersectorial de los agentes que facilitan recursos. De este modo, los Bancos se constituyen como los principales canalizadores de financiamiento, alcanzando al cierre del año un saldo equivalente a 106,0% del PIB. Su exposición intersectorial destaca por la alta participación de Empresas y Hogares, que explican el 74,0% de su stock de financiamiento. Otro sector de interés son las Compañías de Seguros y los Fondos de pensiones, que destacan por su significativa participación en el mercado de valores local (58,4% del PIB). Su cartera de inversión está principalmente orientada a instrumentos emitidos por otras instituciones financieras, destacando bonos y depósitos emitidos por bancos comerciales y cuotas de fondos de inversión. Asimismo, muestran una alta exposición hacia instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno y las Empresas no financieras. Finalmente, destaca el Sector Externo que mantiene un saldo de activos equivalente a 60,1% del PIB y caracterizado por una alta exposición frente a Empresas locales que emiten deuda en el exterior y/o contratan préstamos con bancos internacionales o directamente, en el marco de las relaciones de inversión directa, con sus casas matrices.

GRÁFICO C
Stock de Activos por sector deudor al cierre de 2017
 (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.



REVISIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL 2003-2017

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, en esta oportunidad corresponde presentar el cierre anual del año 2017. Asimismo, cabe destacar que las cifras correspondientes al periodo 2003-2016, así como de los tres primeros trimestres del año 2017, 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 19 de marzo pasado.

Por último, destacar que se realizaron cambios derivados, principalmente, de la utilización de información financiera actualizada en los sectores Gobierno Central, Municipalidades, Empresas no financieras y Otros intermediarios financieros (Leasing, Factoring y Securitizadoras), así como el resultado de la Operación Renta 2017 y datos rectificatorios de años anteriores, que permitieron revisar estimaciones para el conjunto de empresas, tanto financieras como no financieras, para las cuales no se cuenta con información contable-financiera derivada de 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.

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, y *derivados financieros netos*.

Derivados financieros

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

Préstamos

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

Acciones y otras participaciones

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

Participaciones emitidas por fondos de inversión del mercado monetario.

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

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

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



Fondos de pensiones y seguros

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

Otras cuentas

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