

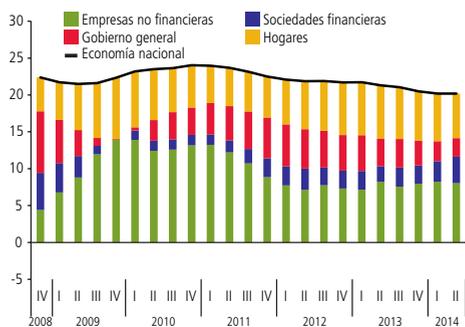
# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el segundo trimestre de 2014



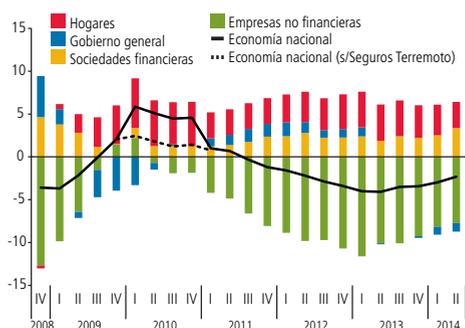


**GRÁFICO 1**  
Ahorro bruto por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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 segundo trimestre de 2014

### Resumen

En el segundo trimestre del año, el ingreso nacional disponible creció 7,5% anual, acumulando una expansión de 7,1% en la primera mitad del año. Este resultado del ingreso fue similar al crecimiento del consumo total (7,5% anual) determinando que la tasa de ahorro de la economía se mantuviera en 20,2% del PIB.

La composición del ahorro por sectores institucionales da cuenta de un menor ahorro de los sectores no financieros (empresas, hogares y gobierno) compensado por un mayor ahorro de las sociedades financieras (gráfico 1). Los Hogares muestran una reducción de su ahorro equivalente a 0,4% de PIB y explicado por una expansión de su gasto de consumo que se mantiene por sobre el crecimiento de su ingreso disponible.

Por su parte, la necesidad de financiamiento de la economía se redujo hasta 2,3% del PIB, resultado explicado por una menor tasa de formación bruta de capital, que alcanzó 22,5% del PIB. A nivel de sectores, destacó la necesidad de financiamiento del Gobierno general de 1,0% del PIB, en tanto que las Empresas no financieras continuaron reduciendo su necesidad de financiamiento, la que alcanzó 7,7% del PIB en el segundo trimestre del año (gráfico 2).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento de la economía se vio reflejada en una contratación de pasivos en el exterior de 10,5% del PIB junto a una adquisición de activos que alcanzó 8,2% del PIB. Las principales fuentes de financiamiento provinieron de la contratación de préstamos y la emisión neta de bonos.



Por sectores institucionales, los Hogares mostraron una menor capacidad de financiamiento que alcanzó 4,6% del ingreso disponible, 0,8 pp. inferior al cierre del trimestre anterior. En el trimestre los Hogares adquirieron activos financieros por un monto equivalente a 12,2% y aumentaron su flujo de pasivos en 7,6%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, redujeron su necesidad de financiamiento hasta 7,7% del PIB (0,4 pp. inferior al periodo previo), lo que se reflejó en un menor flujo de préstamos y de emisión de acciones y otras participaciones.

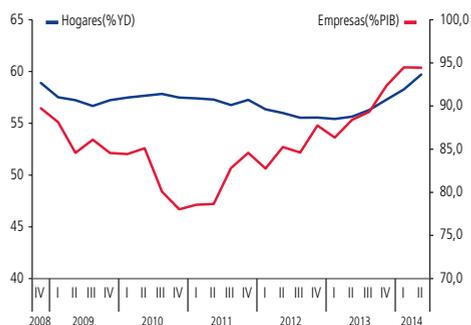
El Gobierno general presentó una necesidad de financiamiento, en el segundo trimestre del año, de 1,0% del PIB, mientras que su stock de deuda aumentó hasta 15,7% del PIB, esto es, 0,8 pp. superior al cierre del trimestre anterior, y explicado por el inicio del programa de emisión de títulos de deuda.

Por su parte, el endeudamiento del sector Hogares, medido como porcentaje de su ingreso disponible bruto, alcanzó 59,7%, registrando un aumento de 1,4 pp., mientras que las Empresas no financieras alcanzaron una deuda equivalente a 94,5% del PIB, sin variación respecto del primer trimestre (gráfico 3).

En el ámbito de las posiciones financieras netas – diferencia entre los activos financieros y pasivos –, la economía en su conjunto mostró una posición deudora frente al Resto del mundo de 14,9% del PIB, inferior al resultado del periodo anterior. Por sectores, los Hogares vieron crecer su riqueza financiera hasta 150,5% del ingreso (mejora de 4,1 pp.), mientras que las Empresas no financieras mantuvieron estable su posición deudora en 120,4% del PIB. El Gobierno general en tanto, alcanzó una posición acreedora de 2,0% del PIB, lo que representó un deterioro de 0,6 pp. respecto del resultado mostrado al cierre del trimestre anterior.

GRÁFICO 3

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



Fuente: Banco Central de Chile.

#### CUADRO 1

Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2008 (1)

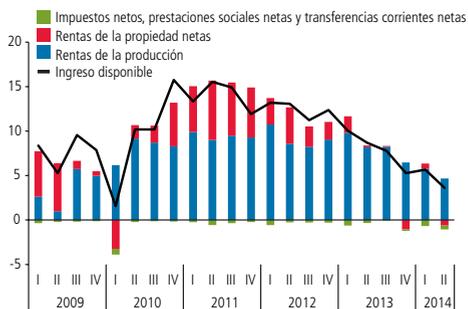
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014	
							I	II	III	IV	I	II
<b>Economía nacional</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)											
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,5	21,7	20,5	21,7	21,3	21,0	20,5	20,2	20,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,6	-1,2	-3,4	-3,4	-4,0	-4,1	-3,5	-3,4	-3,0	-2,3
Posición financiera neta	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-16,2	-15,0	-17,0	-16,1	-15,4	-15,0	-15,7	-14,9
<b>Hogares (2)</b>	(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)											
Ahorro bruto	7,5	13,1	9,5	8,9	10,8	10,0	10,8	10,8	10,5	10,0	9,7	9,2
Formación bruta de capital	9,5	7,6	5,7	6,2	6,5	5,8	6,4	6,2	6,0	5,8	5,7	5,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,6	7,1	8,5	4,8	6,1	5,7	6,3	6,4	6,2	5,7	5,4	4,6
Riqueza financiera neta	139,6	152,6	161,0	145,6	141,4	143,0	141,7	140,1	140,4	143,0	146,4	150,5
<b>Empresas no financieras</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)											
Ingreso empresarial (3)	35,3	37,3	39,6	37,7	35,5	32,5	35,0	34,0	33,1	32,5	32,8	33,0
Ahorro bruto	4,4	13,9	13,2	8,9	7,3	8,0	7,2	8,2	7,6	8,0	8,2	8,1
Formación bruta de capital	17,4	12,8	16,5	17,3	18,4	17,7	19,2	18,8	18,2	17,7	17,0	16,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12,7	1,5	-1,9	-8,1	-10,7	-9,2	-11,6	-10,1	-10,1	-9,2	-8,2	-7,7

(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 (IPSE).

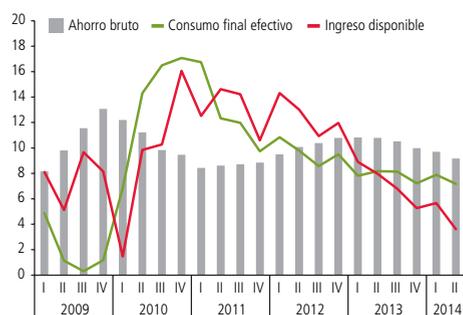
(3) El ingreso empresarial está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas, exceptuando el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

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



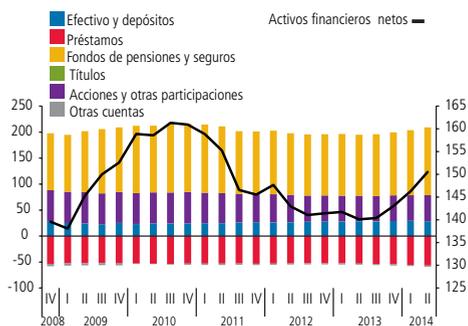
Fuente: Banco Central de Chile.

**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.

## Resultados por Sector Institucional

### Hogares

**La tasa de ahorro bruto de los Hogares se situó en 9,2% del ingreso disponible durante el segundo trimestre.**

El ingreso disponible bruto de los Hogares registró un crecimiento anual de 3,6%, incidido por las rentas de la producción, en línea con el comportamiento de las remuneraciones de los asalariados y el impacto negativo de las rentas de la propiedad<sup>1</sup> (gráfico 4).

Por su parte, la tasa de ahorro del sector Hogares alcanzó 9,2% del ingreso disponible, 0,5 pp. inferior a lo registrado durante el trimestre anterior, y explicado por el mayor dinamismo del consumo final efectivo de los Hogares, que creció 7,2% anual (gráfico 5).

**La capacidad de financiamiento del sector disminuyó en 0,8 pp., alcanzando 4,6% del ingreso disponible.**

La capacidad de financiamiento de los Hogares se redujo a 4,6% del ingreso disponible, cifra 0,8 pp. inferior a lo registrado durante el primer trimestre 2014. Lo anterior se explicó principalmente por la menor tasa de ahorro bruto del sector, seguido por un leve aumento del gasto de capital (inversión neta de transferencias de capital).

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, esta menor capacidad de financiamiento se reflejó en un mayor flujo de pasivos, principalmente préstamos bancarios, además de la menor constitución de depósitos en la banca local.

**El sector Hogares registró una riqueza financiera neta positiva equivalente a 150,5% del ingreso disponible.**

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva de 150,5% del ingreso disponible, mayor en 4,1 pp. a lo registrado en el trimestre precedente (gráfico 6). Este aumento fue explicado, principalmente, por el mayor valor de la cartera de inversión en el exterior de los Fondos de pensiones.

Por su parte, la deuda de los Hogares sobre el ingreso disponible se situó en 59,7%<sup>2</sup>, superior en 1,4 pp. al cierre del trimestre previo. Este resultado se explicó por un aumento en los saldos mantenidos en forma de préstamos, principalmente de largo plazo, frente a bancos comerciales.

<sup>1/</sup> Las rentas de la propiedad incluyen, junto a los retiros de renta de las empresas, el pago de intereses y reajustes asociados a deudas indexadas a la inflación, principalmente, hipotecarias. Durante 2014, este último componente ha impactado en mayor medida al ingreso disponible y al nivel de deuda expresada en pesos.

<sup>2/</sup> Incluye total pasivos, esto es, préstamos y otras cuentas por pagar.

## Empresas no financieras

**Las Empresas no financieras disminuyeron levemente su ahorro respecto del trimestre anterior...**

En el segundo trimestre, el ahorro bruto de las Empresas no financieras disminuyó 0,2 pp. (gráfico 7), registrando una tasa de 8,1% del PIB. Este resultado obedeció principalmente a un mayor ingreso empresarial equivalente a 0,2 pp. compensado parcialmente por un alza de 0,4 pp. en las rentas distribuidas.

**...y continuaron reduciendo su necesidad de financiamiento.**

Las empresas no financieras registraron una menor necesidad de financiamiento de 0,4 pp respecto al trimestre anterior, alcanzando un 7,7% del PIB (gráfico 8). Lo anterior se explicó principalmente por una menor formación bruta de capital de 0,6 pp. y que alcanzó una tasa de 16,4% del PIB.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la menor necesidad de financiamiento del sector se reflejó especialmente en una disminución en el flujo de pasivos, dentro de los cuales destacó la menor emisión de acciones y otras participaciones y la contratación de préstamos. Por el lado de los activos financieros, se observó una menor inversión financiera especialmente en forma de acciones y otras participaciones y otras cuentas por cobrar.

**La deuda de Empresas no financieras se mantuvo estable al cierre del segundo trimestre.**

El nivel de deuda del sector se mantuvo estable en 94,5% del PIB<sup>3</sup> (gráfico 9). No obstante lo anterior, la composición de la deuda ha exhibido un cambio hacia un mayor financiamiento externo, en forma de títulos y préstamos, manteniéndose estable la financiación en el país.

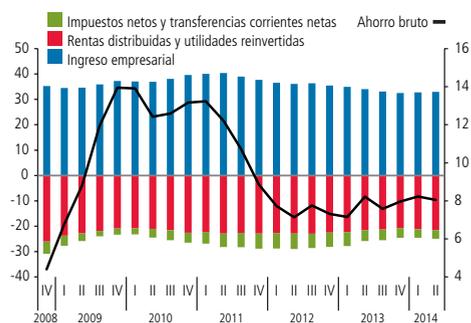
Al respecto, durante el periodo, la emisión de títulos de deuda aumentó en 0,6 pp., destacando la realizada en mercados internacionales. Lo anterior fue compensado por la disminución de 0,3 pp. en las otras cuentas con el exterior, sumado a una disminución de 0,2 de los préstamos, principalmente frente a bancos nacionales.

Al cierre del segundo trimestre del año, las Empresas no financieras mostraron un ligero empeoramiento de su posición deudora, la que alcanzó 120,4% del PIB, y explicado principalmente por menores tenencias de efectivo y depósitos.

<sup>3</sup>/ Incluye títulos, préstamos y otras cuentas por pagar a factoring, securitizadoras y resto del mundo. No incluye deuda contingente.

**GRÁFICO 7**

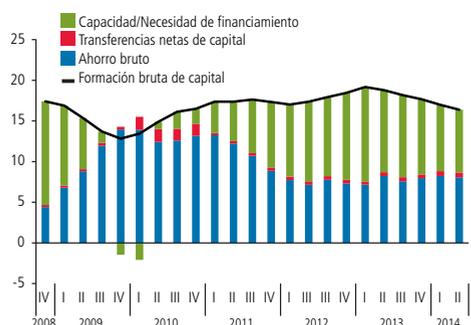
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 8**

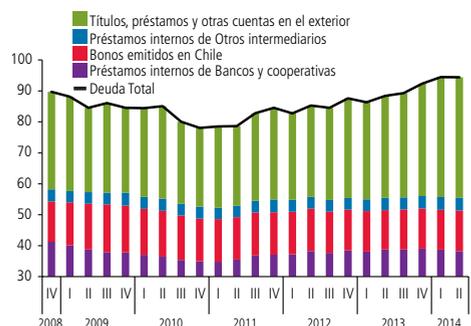
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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.

## RECUADRO 1

### ASPECTOS CONCEPTUALES Y PRÁCTICOS DE LA MEDICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LAS CUENTAS NACIONALES

#### Definición de Inversión Extranjera Directa

La inversión extranjera directa (IED) corresponde al flujo financiero hacia una empresa local (país receptor) desde un financista o inversionista no residente (país de origen), en donde el financista extranjero controla al menos el 10% del patrimonio de la empresa en la que se realiza la inversión. Esta definición ha sido ampliada en los manuales de OCDE y FMI al control de al menos el 10% del poder de voto o de ejercer influencia significativa en la gestión de la empresa. Más allá de la definición, el concepto de IED implica la existencia de una relación estratégica de largo plazo entre el inversionista extranjero y la empresa receptora.

#### Relación entre la IED y la Cuenta Financiera de las Cuentas Nacionales

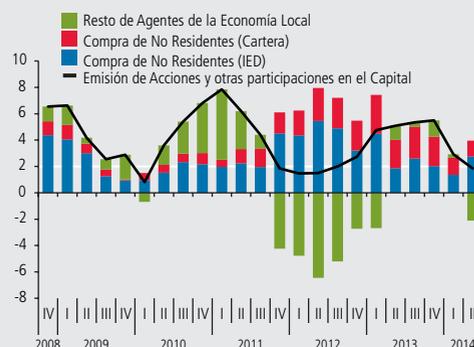
La inversión extranjera directa es una categoría funcional de Balanza de Pagos, en donde se agrupan diversos instrumentos según la relación entre entidades. Para que exista una relación entre empresa e inversor, definida como IED, es necesario que la adquisición sea por un porcentaje mayor al 10% de la propiedad. A partir de lo anterior, las operaciones financieras entre las entidades relacionadas serán una transacción de IED incluyendo la constitución de depósitos, otorgamiento de préstamos, adquisición de títulos de deuda u obligaciones por cuentas por pagar.

A diferencia de la Balanza de Pagos, las Cuentas Nacionales consideran sólo instrumentos para su compilación y no categorías según funcionalidad o relación con la inversión. Como se ha mencionado, una vez que está establecida la relación de IED, todas las transacciones entre empresa local e inversionista son IED, a excepción de los derivados financieros, por lo que las operaciones de IED se distribuyen en casi la totalidad de los instrumentos definidos en la cuenta financiera del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN). De esta forma, los flujos de IED incluyen tanto los aportes de capital, probablemente el componente más reconocido y de mayor magnitud, como el financiamiento vía deuda.

En el gráfico 1.A se observa la importancia relativa de la IED como fuente de capitalización de las empresas no financieras. En particular, se descompone la emisión de acciones o aportes de capital según origen de la contraparte.

GRÁFICO 1.A

Financiamiento vía capitalización de Empresas no financieras según origen  
(Porcentaje de PIB móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Al analizar la procedencia del financiamiento, destaca el significativo aporte del sector externo, comparado con el originado internamente. Adicionalmente, en el gráfico destaca el flujo desde el exterior asociado a compra de cartera (inversión sin control de propiedad).

#### Formación bruta de capital e IED

La relación entre inversión extranjera directa y la formación bruta de capital fijo (FBCF) es una relación ampliamente documentada a nivel internacional, en el sentido de vincular positivamente la IED con la acumulación de capital y, por tanto, con el desarrollo económico de un país. Sin embargo, un flujo de IED no necesariamente forma parte de la FBCF, debido a que dicha inversión constituye una fuente de financiamiento, mientras que la FBCF representa un uso de recursos. Un ejemplo es la compra de una empresa ya existente por parte de un no residente, la que si bien corresponde a inversión directa, no constituye FBCF. Asimismo, transacciones de IED posteriores como es el caso de la reinversión de utilidades (o utilidades retenidas) representan una fuente de financiamiento para la empresa que no necesariamente se materializa en FBCF sino que puede ser utilizada, por ejemplo, para adquirir acciones de cartera, realizar depósitos o pagar

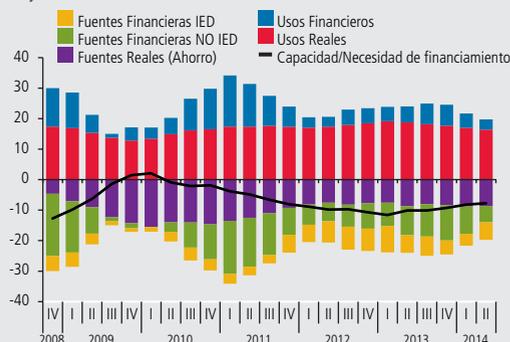


pasivos. Por otro lado, una disminución de inversión directa puede representar una venta de una empresa ya existente y no una disminución en la FBCF de la economía. En el extremo, se podría dar el caso que toda la inversión extranjera directa de un periodo se canalizara en la adquisición de empresas ya existentes de una actividad económica consolidada, a nivel de inversión, resultando en un impacto nulo de la IED en la FBCF, esto es, como efecto de primera vuelta.

A diferencia de los ejemplos anteriores, el mayor impacto de la IED en la FBCF está asociado al financiamiento de empresas nuevas o a la adquisición de empresas pertenecientes a mercados aun en desarrollo. No obstante lo anterior, el impacto final de la IED sobre la FBCF dependerá de la estructura o fuentes de financiamiento finalmente utilizados por las empresas. En el gráfico A.2, se presentan las fuentes y usos de fondos de las empresas no financieras en el periodo 2008-2014. Las fuentes de recursos pueden ser dos: el ahorro, que es una aproximación de la reinversión de utilidades proveniente de la operación (originado en la economía real) y la emisión de pasivos (fuentes financieras) divididas por el origen en IED y no IED. Por otra parte, el uso de fondos puede materializarse como formación bruta de capital (usos reales) o inversión en activos financieros (depósitos, títulos, participación en otras empresas, etc., esto es, usos financieros).

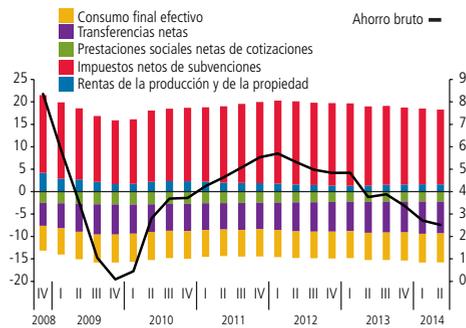
El gráfico 1.B da cuenta del mayor aporte, en torno a un tercio del total de recursos, de los flujos de IED en la inversión real y financiera de las empresas, durante el periodo 2012-2013. Más aun, este mayor aporte coincide con las altas tasas de FBCF que registró el sector, y la economía en su conjunto, en dicho periodo.

**GRÁFICO 1.B**  
Fuentes y usos de recursos de Empresas no financieras  
(porcentaje de PIB móvil anual)



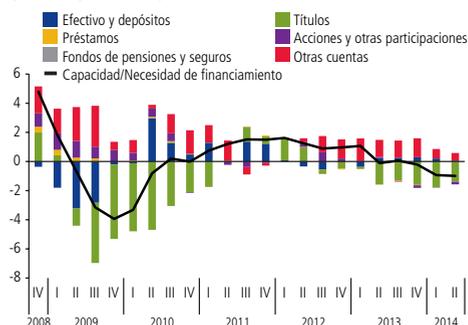
Fuente: Banco Central de Chile.

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



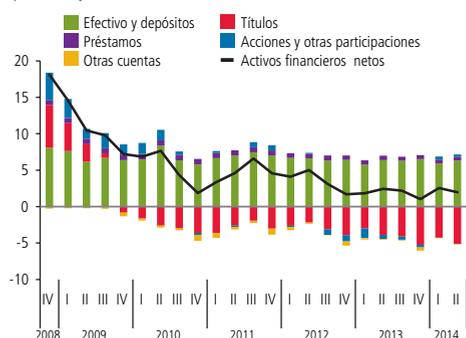
Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 11**  
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 12**  
Posición neta del Gobierno general por instrumento financiero  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## Gobierno general

**La tasa de ahorro bruto del Gobierno general disminuyó en 0,2 pp. respecto al primer trimestre del 2014...**

En el segundo trimestre del año, el Gobierno general registró un ingreso disponible de 9,0% del PIB, inferior en 0,2 pp. al periodo anterior. Este resultado se explicó, principalmente, por una caída de los ingresos provenientes de los impuestos netos de subvenciones (0,2 pp.), los que alcanzaron 16,7% del PIB.

La disminución del ingreso disponible sumado a un comportamiento estable del gasto en consumo final de 6,5% del PIB, determinaron que la tasa de ahorro bruto del sector disminuyera hasta 2,5% del PIB, esto es, 0,2 pp. inferior al trimestre anterior (gráfico 10).

**...implicando un leve aumento de la necesidad de financiamiento del sector.**

Debido a la disminución del ahorro bruto y un gasto de capital estable, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó levemente en comparación al trimestre anterior, alcanzando 1,0 % del PIB.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó principalmente en un mayor flujo de pasivos en forma de títulos de deuda (en línea con el inicio del programa de emisión de deuda del sector) que fue compensada parcialmente por un aumento en la inversión en depósitos (gráfico 11).

**La posición acreedora del sector gobierno disminuyó, mientras que la deuda aumentó en 0,8 pp. con respecto al trimestre anterior.**

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general presentó una caída en su posición acreedora de 0,6 pp., alcanzando 2,0% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por un aumento en el stock de pasivos en forma de títulos, compensado parcialmente por un aumento en la tenencia de efectivo y depósitos.

Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector aumentó 0,8 pp. con respecto al primer trimestre del 2014, situándose en 15,7%<sup>4</sup> del PIB. Este resultado se debió principalmente a la mayor posición pasiva en forma de títulos de deuda, en línea con el inicio del calendario de emisión de deuda fiscal.

<sup>4</sup>/ Incluye títulos y préstamos.

## Sociedades financieras

### *El sector aumentó su tasa de ahorro y capacidad de financiamiento en el trimestre*

En el segundo trimestre del año, las Sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro bruto de 3,6% del PIB (gráfico 13), superior en 0,8 pp. al trimestre previo. Este resultado obedeció a un aumento de las rentas de la propiedad netas, manteniéndose estables las rentas de producción.

Dada esta mayor tasa de ahorro, la capacidad de financiamiento del sector aumentó 0,9 pp. respecto al trimestre previo, situándose en 3,4% del PIB.

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

#### A. Bancos comerciales y cooperativas

### *Los Bancos comerciales y cooperativas aumentaron su capacidad de financiamiento y disminuyeron su posición acreedora.*

Este sector presentó una capacidad de financiamiento de 3,2% del PIB, cifra superior en 0,8 pp. al primer trimestre del año. Este resultado se debió a menores flujos netos de efectivo y depósitos, compensados parcialmente por la mayor emisión de títulos (gráfico 14).

En este trimestre, el flujo de captaciones disminuyó 3,2 pp. respecto del periodo previo, alcanzando 0,8% del PIB. Cabe destacar que el sector recibió menores depósitos de todos los sectores, en especial, de Fondos de pensiones y de Hogares.

En cuanto al flujo de colocaciones, continuó su tendencia decreciente, situándose en 6,2% del PIB, menor en 0,4 pp. respecto al trimestre anterior. Por sectores de contrapartida, esta reducción fue explicada por las menores colocaciones otorgadas principalmente al sector Empresas no financieras.

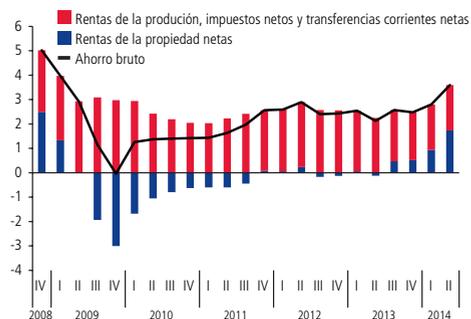
Por su parte, la posición financiera neta del sector fue levemente inferior al trimestre anterior, representando un 3,8% del PIB, 0,1 pp. menor a lo registrado al cierre del trimestre anterior (gráfico 15). Este resultado fue explicado principalmente por una menor posición neta de títulos.

La deuda<sup>5</sup> de los Bancos comerciales y cooperativas se situó en 88,4% del PIB, lo que representó una caída de 1,0 pp. respecto al trimestre anterior, explicado principalmente por una menor posición pasiva en efectivo y depósitos.

<sup>5</sup> Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

GRÁFICO 13

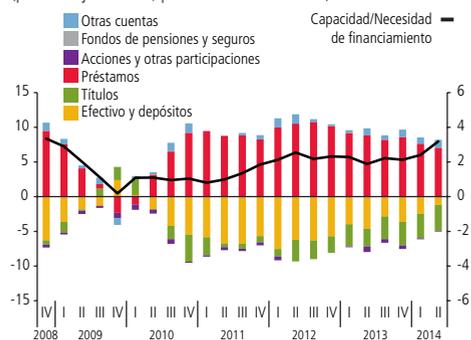
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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.

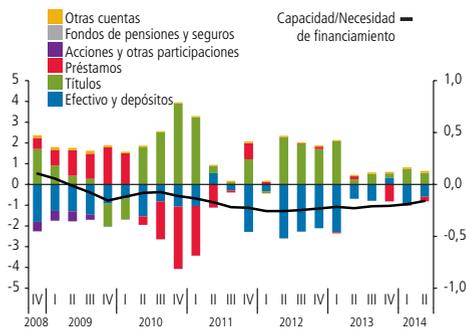
GRÁFICO 15

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



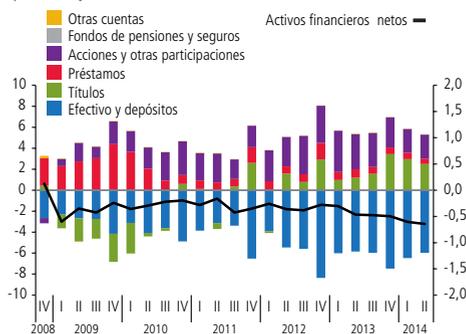
Fuente: Banco Central de Chile.

**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 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

*Tanto la necesidad de financiamiento del Banco Central de Chile como su posición deudora se mantuvieron sin variación respecto del trimestre anterior.*

En el segundo trimestre del 2014, el Banco Central mantuvo una necesidad de financiamiento de 0,2% del PIB (gráfico 16). En este resultado destacó un menor flujo de depósitos realizados por los Bancos comerciales. En sentido contrario, se registró un aumento en las emisiones netas de títulos, principalmente de PDBC, y vencimientos de títulos de largo plazo, y disminución neta de préstamos.

Asimismo, la posición deudora del Banco Central se mantuvo sin cambios respecto al trimestre anterior, situándose en 0,6% del PIB (gráfico 17). Lo anterior se debió a la menor tenencia de pasivos en forma de efectivo y depósitos, compensado por un aumento de los pasivos en forma de títulos, principalmente PDBC.

## C. Fondos de pensiones<sup>6</sup>

*Los Fondos de pensiones disminuyeron su inversión en instrumentos nacionales y aumentaron el flujo neto hacia el exterior.*

Los Fondos de pensiones canalizaron sus recursos desde depósitos emitidos en Chile, hacia acciones y otras participaciones emitidos en el exterior, principalmente Cuotas de fondos mutuos (gráfico 18). Dado lo anterior, la inversión de cartera alcanzó 4,2% del PIB, del cual 1,9% corresponde a Acciones y otras participaciones emitidas en el exterior, aumentando 2,1 pp. respecto del periodo previo.

El buen desempeño de la cartera de los fondos de inversiones determinó un aumento del patrimonio de 2,0 pp. respecto al trimestre anterior, representando 65,2% PIB.

En cuanto a sus activos financieros, las tenencias en forma de efectivo y depósitos disminuyeron 0,3 pp., situándose en 4,8% del PIB, mientras que los títulos se incrementaron en 0,6 pp., representando 26,5% del PIB.

<sup>6</sup> Incluye los Fondos de cesantía.

## D. Compañías de seguros

**Las Compañías de seguros aumentaron sus flujos de inversiones en 0,3 pp., mientras que su posición deudora siguió estable.**

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 0,7% del PIB, inferior en 0,3 pp. en comparación al primer trimestre del 2014. Este resultado se debió a la disminución de las tenencias de efectivo y depósitos, préstamos y otras cuentas (gráfico 19).

En cuanto a la posición deudora de las Compañías de seguros, esta alcanzó 0,3% del PIB, manteniéndose invariable respecto al trimestre anterior. Por instrumentos financieros, se destacó principalmente el incremento de 0,6 pp. del stock de reservas técnicas (pasivo), situándose en 18,0% del PIB. Lo anterior fue compensado principalmente por el aumento en la tenencia de activos, en forma de títulos de deuda.

## E. Otros intermediarios y auxiliares financieros<sup>7</sup>

**Los Otros intermediarios y auxiliares financieros aumentaron sus flujos de inversión en 0,2 pp., y disminuyeron levemente su posición acreedora.**

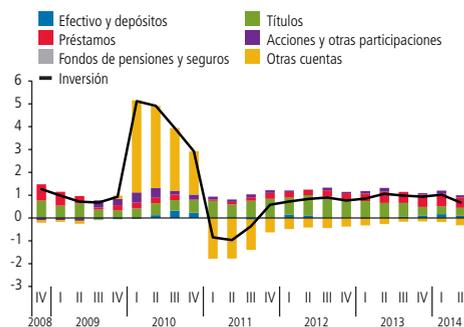
Durante el segundo trimestre del 2014, los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) mostraron flujos de inversión equivalentes a 2,7% del PIB, superior en 0,2 pp. al trimestre anterior (gráfico 20). En este resultado se destacó el incremento de las inversiones en forma de títulos, situándose en 2,7% del PIB. En contraste hubo una disminución en la tenencia de efectivo y depósitos (0,5 pp.), y en las otras cuentas por cobrar (0,6 pp.).

Los OIF disminuyeron su posición acreedora en 0,1 pp. alcanzando 1,4% del PIB. Este resultado se explicó por una disminución en la tenencia de activos, principalmente de acciones y otras participaciones y de efectivos y depósitos, los cuales disminuyeron 1,0 y 0,4 pp. respectivamente, parcialmente compensado por aumento en la tenencia de títulos.

GRÁFICO 19

Inversiones de las Compañías de seguros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

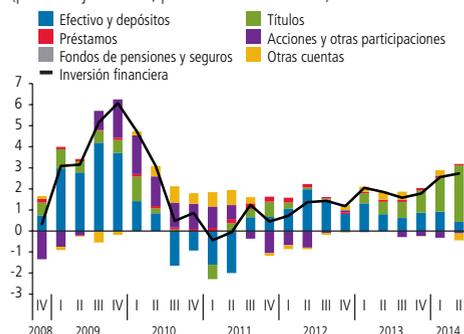


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 20

Inversiones de los Otros intermediarios y auxiliares financieros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>7</sup> Incluye Fondos mutuos, Fondos de inversión, AFP, entre Otros intermediarios y auxiliares financieros.

## RECUADRO 2

### EXPOSICIONES INTERSECTORIALES DEL SECTOR FINANCIERO: RELACIÓN ENTRE DEPOSITANTES Y SU EVOLUCIÓN EN EL PERIODO 2008-2014

La crisis financiera de 2008 puso en evidencia la importancia de entender las relaciones que existen dentro del sector financiero, y el adecuado seguimiento de la evolución de los instrumentos utilizados para llevar a cabo la función de intermediación financiera. En línea con el objetivo anterior, este recuadro ilustra las relaciones entre los principales subsectores financieros, utilizando los depósitos como instrumento de análisis. La fuente de información a utilizar son las matrices de quién a quién publicadas como parte del set de estadísticas de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI).

#### Matrices de quién a quién

Estas estadísticas permiten conocer la exposición de un sector frente a los otros sectores institucionales, es decir, las transacciones que realizó un sector (acreedor/deudor) en otro sector (deudor/acreedor). Estas matrices están publicadas para 7 sectores institucionales y para 2 instrumentos financieros (depósitos y préstamos).

Específicamente, el sector financiero está compuesto por los Bancos y cooperativas, Banco Central, Otros Intermediarios y auxiliares financieros (OIF), Fondos de pensiones y Compañías de seguro.

Por su parte, los depósitos corresponden a los mantenidos por agentes en cuentas corrientes y los otros depósitos tales como depósitos a la vista, a plazo, en moneda nacional o extranjera, entre otros.

#### Relaciones en el sector financiero

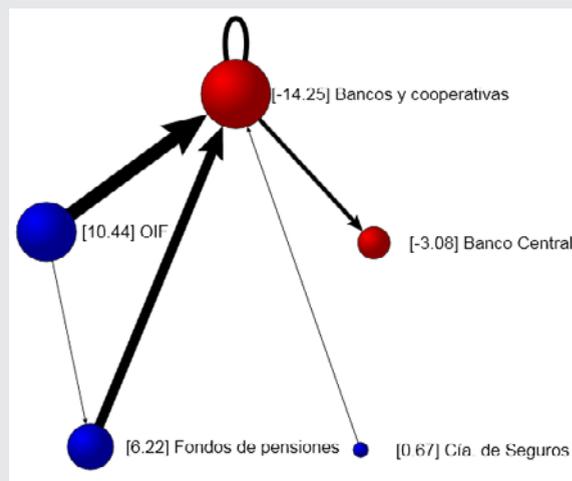
Los depósitos reflejan la capacidad de ahorro de sus depositarios y sus fluctuaciones están vinculadas a la liquidez que los ahorradores deseen mantener. Por su parte, las entidades de depósitos utilizan estos instrumentos como principal fuente de financiamiento, ya que su función es captar fondos para su canalización hacia el resto de los sectores (intermediación).

Tal como se observa en el gráfico 2.A, los Bancos y cooperativas presentan la mayor exposición al ser los principales "depositarios". Cabe destacar que los depósitos son los mayores pasivos de este subsector y son recibidos principalmente desde los OIF, de los Fondos de pensiones, y en menor medida, de las Compañías de seguros.

Por su parte, los bancos realizan depósitos en Otros bancos y cooperativas, y en el Banco Central por medio de ciertos instrumentos que permiten mantener la liquidez en el sistema de acuerdo a la política monetaria (depósitos de liquidez, reservas técnicas, facilidades permanentes de depósitos, entre otros). Por otra parte, los Fondos de pensiones reciben depósitos desde los OIF, por concepto de encaje de las Administradoras de fondos de pensiones.

#### GRÁFICO 2.A

Exposiciones en el sector financiero en forma de depósitos. Saldos al segundo trimestre del 2014 (porcentaje del PIB anual)



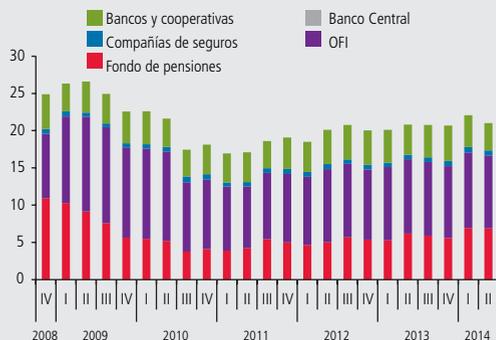
Fuente: Banco Central de Chile.

#### Evolución de los depósitos en el Sector financiero

Los depósitos recibidos por los Bancos comerciales y cooperativas muestran que, entre 2008 y 2009, los Fondos de pensiones mantuvieron depósitos en torno al 10% del PIB, los que disminuyeron en los años siguientes de la mano del aumento de los límites de inversión en el exterior. Lo mismo sucedió con los OIF, que presentaron una tasa de 12,3% del PIB en el año 2009. Ello obedece a que en periodos de crisis los inversores prefieren resguardar su liquidez para enfrentar sus compromisos y/o prefieren instrumentos con menos riesgos, como por ejemplo los depósitos a plazos (Gráfico 2.B).

**GRÁFICO 2.B**

Depósitos en Bancos y Cooperativas del Sector Financiero por sector de contrapartida (porcentaje del PIB anual)



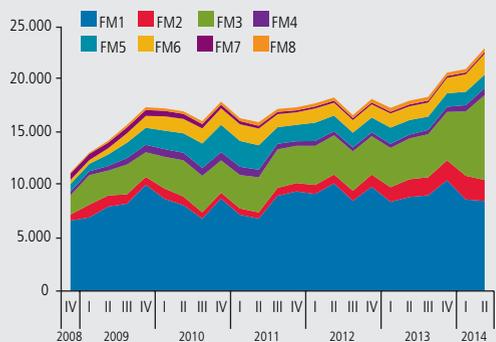
Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el 2014, los depósitos de Fondos de pensiones y de los OIF se han incrementado. Estos últimos están liderados por los Fondos mutuos, los cuales han aumentado progresivamente sus posiciones en instrumentos de renta fija, como son los depósitos y los títulos de deuda.

En particular, durante el presente año se ha observado un aumento constante del patrimonio de los Fondos mutuos, en especial los tipo 3, que corresponden a fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo (gráfico 2.C).

**GRÁFICO 2.C**

Patrimonio de los Fondos mutuos por tipo (miles de millones de pesos)



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

**Comparación internacional**

Al comparar los depósitos bancarios con los publicados por el Banco Central Europeo para la Zona Euro por sector de contrapartida<sup>8</sup>, se puede apreciar que los Bancos y cooperativas reciben depósitos de su mismo sector en un valor equivalente a 76% del PIB (gráfico 2.D), cifra muy superior a Chile, que alcanza tan sólo 8,5% del PIB para ese mismo periodo. Asimismo, los OFI mantienen stocks equivalentes a 22% del PIB en promedio, lo que representa cerca del doble de la exposición de los bancos nacionales frente a este tipo de contraparte.

Por otro lado, los Fondos de pensiones y Compañías de seguros mantienen una participación relativamente baja en comparación al total de depósitos recibidos por los Bancos en la Zona Euro, aunque su tasa es similar a la estimada en el caso chileno.

Respecto de la evolución de los depósitos, se aprecia un aumento de aquellos mantenidos por los mismos Bancos hasta el 2012, año a partir del cual se aprecian disminuciones progresivas en todos los sectores.

**GRÁFICO 2.D**

Depósitos en Bancos y cooperativas por sector de contrapartida de la Zona Euro. Primer trimestre de 2014 (porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central Europeo.

<sup>8</sup>/ El Banco Central Europeo publica las matrices de quién a quién para la Zona Euro (18 países), para depósitos y préstamos. La última información disponible corresponde al primer trimestre del 2014.

## **REVISIÓN CIFRAS PRIMER TRIMESTRE DEL 2014**

---

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, se presenta una nueva estimación para el primer trimestre del 2014.

Los principales cambios están asociados a la revisión de las Cuentas Nacionales Trimestrales que ocasionó cambios en el PIB y sus componentes por el lado de la actividad, demanda e ingreso. A esto, se adicionó las revisiones realizadas a las cifras publicadas de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional.

Por último, se realizaron cambios debidos, principalmente, a la utilización de información actualizada en los sectores Gobierno Central, Municipalidades, Empresas no financieras y Otros intermediarios financieros (leasing, factoring y securitizadoras).

**ANEXO**

## FLUJO DE FONDOS<sup>9</sup>

Los flujos de fondos en forma de depósitos y préstamos<sup>10</sup> son gráficamente representados a continuación, en los cuales se aprecia las relaciones intersectoriales entre los distintos sectores institucionales de la economía nacional y el Resto del mundo, para el segundo trimestre del 2014.

En los flujos de depósitos, los principales sectores receptores son las Sociedades financieras y el Resto del mundo (gráfico 1). Para el segundo trimestre, los Sociedades financieras recibieron menores flujos de depósitos de todos los sectores, en especial de Hogares (0,96 pp.) situándose en 0,64% del PIB, y del Gobierno general (0,15 pp.) alcanzando un flujo negativo de 0,12% del PIB. Asimismo, las Empresas no financieras disminuyeron sus flujos de depósitos ya negativos por segundo trimestre consecutivo, alcanzando 0,90% del PIB.

Sin embargo, la mayor disminución de flujos de depósitos provino del flujo intra-sectorial<sup>11</sup> (elipse sobre la circunferencia), alcanzando 1,16% del PIB, inferior en 3,00 pp. al periodo previo. Este resultado se debió principalmente a los menores flujos entre Fondos de pensiones y Bancos y cooperativas, y entre Bancos y cooperativas y Banco Central, respecto al primer trimestre de este año.

Por su parte, el Resto del mundo recibió mayores flujos de depósitos del Gobierno general (0,13 pp.), situándose en 0,19% del PIB. En sentido contrario, recibieron menores flujos de las Sociedades financieras (0,96 pp.), y Empresas no financieras (0,05 pp.), alcanzando un flujo negativo de 0,34% y 0,30% del PIB respectivamente.

En relación a los flujos de préstamos, las Sociedades financieras y el Resto del mundo son los prestadores de créditos (gráfico 2). En este trimestre, las Sociedades financieras mostraron una disminución de los flujos otorgados, principalmente a las Empresas no financieras (0,72 pp.), situándose en 1,97% del PIB.

El flujo inter-sectorial en forma de préstamos de las Sociedades financieras fue negativo, situándose en 0,68% del PIB, inferior en 0,38 pp. al trimestre previo. Este resultado se explicó por los menores flujos entre Bancos y cooperativas y entre Bancos y Banco Central, principalmente.

Con respecto a los Hogares, las Sociedades financieras otorgaron flujos de préstamos equivalentes a 4,73% del PIB, presentando un aumento de 0,35 pp. respecto al trimestre previo, siendo la conexión más fuerte en términos de préstamos.

Finalmente, el Resto del mundo otorgó mayores flujos de préstamos a las Empresas no financieras (0,52 pp.) y a las Sociedades financieras (0,51 pp.), alcanzando 3,60 y un flujo negativo de 0,27% del PIB, respectivamente. Además, el Resto del mundo recibió mayores flujos de las Sociedades financieras (0,15 pp.), situándose en 0,53% del PIB.

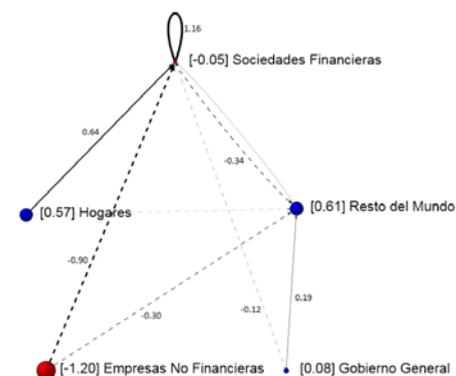
<sup>9</sup> Para más información sobre exposiciones intersectoriales ver series disponibles en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile y documento de la Serie de Estudios Económicos Estadísticos Nro.97 (<http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos-estadisticos/097.htm>).

<sup>10</sup> Los datos se muestran en los cuadros 7 y 8, respectivamente.

<sup>11</sup> Corresponde a las transacciones entre los Bancos comerciales y cooperativas, Banco Central, los Fondos de pensiones, y Otros intermediarios y auxiliares financieros.

### GRÁFICO 1

Exposiciones intersectoriales en forma de depósitos. Transacciones al segundo trimestre del 2014 (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

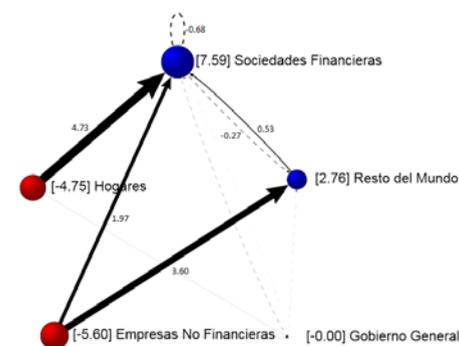


Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: La magnitud de las líneas indica la intensidad de la relación, las flechas señalan al "depositario", y las líneas punteadas muestran flujos negativos. El tamaño de los círculos indica la magnitud de los flujos de depósitos netos que mantienen los sectores institucionales al final del periodo, y los colores reflejan flujos netos positivos en azul y negativos en rojo.

### GRÁFICO 2

Exposiciones intersectoriales en forma de préstamos. Transacciones al segundo trimestre del 2014 (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: La magnitud de las líneas indica la intensidad de la relación, las flechas señalan al "prestador" y las líneas punteadas muestran flujos negativos. El tamaño del círculo indica el flujo neto de los préstamos (préstamos en activos menos préstamos en pasivos), y los colores reflejan flujos netos positivos en azul y negativos en rojo.

# CUADROS ESTADÍSTICOS



## CUADRO 2

### Economía Nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (2)	99.765	108.461	115.307	122.163	30.002	32.347	32.212	32.188
Rentas de la propiedad netas (3)	-7.466	-6.729	-5.598	-5.506	-1.399	-1.513	-1.534	-1.487
Impuestos netos de subvenciones	11.243	12.942	14.294	15.049	3.738	4.074	3.785	3.863
Transferencias corrientes netas	2.310	1.425	1.122	1.265	355	294	308	364
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>105.852</b>	<b>116.099</b>	<b>125.124</b>	<b>132.971</b>	<b>32.696</b>	<b>35.203</b>	<b>34.770</b>	<b>34.928</b>
Consumo final efectivo (menos)	79.168	88.782	97.007	104.867	26.289	28.910	26.308	27.373
<b>Ahorro bruto</b>	<b>26.684</b>	<b>27.317</b>	<b>28.117</b>	<b>28.105</b>	<b>6.407</b>	<b>6.293</b>	<b>8.462</b>	<b>7.555</b>
Transferencias netas de capital	3.237	6	6	6	1	1	2	1
Formación bruta de capital (menos)	24.848	28.785	32.523	32.818	8.144	7.534	8.804	7.524
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>5.073</b>	<b>-1.462</b>	<b>-4.400</b>	<b>-4.707</b>	<b>-1.736</b>	<b>-1.239</b>	<b>-340</b>	<b>33</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>42.851</b>	<b>54.234</b>	<b>42.323</b>	<b>39.775</b>	<b>10.587</b>	<b>12.086</b>	<b>7.300</b>	<b>6.504</b>
Efectivo y depósitos	8.028	17.422	8.334	4.656	828	3.277	178	-3.260
Títulos (4)	4.549	20.991	5.939	3.876	2.859	-173	929	3.534
Préstamos	3.934	13.983	12.833	9.538	2.377	2.620	1.628	2.624
Acciones y otras participaciones	10.733	-7.636	5.614	10.870	971	4.829	-1.553	2.619
Fondos de pensiones y seguros	5.687	5.697	6.380	6.943	1.680	1.776	1.958	2.114
Otras cuentas (5)	9.921	3.776	3.223	3.891	1.872	-243	4.160	-1.127
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>37.778</b>	<b>55.696</b>	<b>46.722</b>	<b>44.482</b>	<b>12.323</b>	<b>13.326</b>	<b>7.640</b>	<b>6.471</b>
Efectivo y depósitos	7.689	15.372	9.118	4.298	952	3.843	-386	-2.556
Títulos	4.594	11.646	5.359	9.449	2.485	1.043	-18	4.139
Préstamos	4.763	15.836	17.358	10.724	3.744	3.655	2.721	3.059
Acciones y otras participaciones	7.862	2.459	5.078	9.652	1.337	3.444	274	1.315
Fondos de pensiones y seguros	5.687	5.697	6.380	6.943	1.680	1.776	1.958	2.114
Otras cuentas	7.181	4.686	3.429	3.417	2.125	-435	3.091	-1.600
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>5.073</b>	<b>-1.462</b>	<b>-4.400</b>	<b>-4.707</b>	<b>-1.736</b>	<b>-1.239</b>	<b>-340</b>	<b>33</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>-13.879</b>	<b>-16.535</b>	<b>-20.991</b>	<b>-20.548</b>	<b>-20.921</b>	<b>-20.548</b>	<b>-21.889</b>	<b>-21.146</b>
<b>Activos</b>	<b>632.558</b>	<b>677.842</b>	<b>720.338</b>	<b>764.939</b>	<b>747.835</b>	<b>764.939</b>	<b>785.796</b>	<b>802.530</b>
Efectivo y depósitos	82.763	102.917	109.294	116.017	111.775	116.017	117.375	114.113
Títulos (4)	69.196	94.151	98.091	106.457	104.940	106.457	111.762	117.945
Préstamos	85.108	99.297	110.233	120.086	117.096	120.086	122.248	124.693
Acciones y otras participaciones	230.646	208.863	219.626	224.673	220.334	224.673	227.071	233.855
Fondos de pensiones y seguros	88.907	91.880	101.290	111.741	107.968	111.741	116.789	122.722
Otras cuentas (5)	75.938	80.735	81.804	85.964	85.722	85.964	90.551	89.201
<b>Pasivos</b>	<b>646.437</b>	<b>694.378</b>	<b>741.330</b>	<b>785.488</b>	<b>768.756</b>	<b>785.488</b>	<b>807.685</b>	<b>823.675</b>
Efectivo y depósitos	72.975	89.431	97.645	102.837	98.558	102.837	102.957	100.396
Títulos	59.893	74.936	80.379	92.275	90.006	92.275	95.816	102.809
Préstamos	106.952	125.595	138.949	152.540	147.308	152.540	158.451	161.335
Acciones y otras participaciones	244.316	233.332	242.307	240.978	239.873	240.978	244.971	249.288
Fondos de pensiones y seguros	88.907	91.880	101.290	111.741	107.968	111.741	116.789	122.722
Otras cuentas	73.394	79.204	80.760	85.118	85.043	85.118	88.701	87.125
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	24,0	22,5	21,7	20,5	21,0	20,5	20,2	20,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4,6	-1,2	-3,4	-3,4	-3,5	-3,4	-3,0	-2,3
Activos financieros netos	-12,5	-13,6	-16,2	-15,0	-15,4	-15,0	-15,7	-14,9



**CUADRO 3**  
**Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)**  
(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	53.222	59.999	66.975	73.760	18.338	19.271	19.203	19.234
Rentas de la propiedad netas (2)	15.293	17.780	20.734	20.462	4.524	6.288	4.022	5.602
Impuestos netos de subvenciones	-1.517	-1.772	-2.069	-2.274	-433	-384	-817	-633
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-1.553	-1.814	-2.035	-2.378	-539	-644	-824	-718
Transferencias corrientes netas	1.893	1.839	2.053	2.053	559	656	373	563
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>67.338</b>	<b>76.032</b>	<b>85.523</b>	<b>91.623</b>	<b>22.449</b>	<b>25.187</b>	<b>21.957</b>	<b>24.047</b>
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	6.849	7.323	7.936	8.372	2.060	2.205	2.177	2.293
<b>Ingreso disponible bruto ajustado</b>	<b>74.187</b>	<b>83.355</b>	<b>93.459</b>	<b>99.995</b>	<b>24.509</b>	<b>27.392</b>	<b>24.134</b>	<b>26.340</b>
Consumo final efectivo (menos)	72.372	81.415	89.263	96.244	24.333	25.992	24.139	25.236
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	4.553	4.791	5.035	5.402	1.309	1.412	1.548	1.636
<b>Ahorro bruto</b>	<b>6.369</b>	<b>6.731</b>	<b>9.231</b>	<b>9.153</b>	<b>1.486</b>	<b>2.813</b>	<b>1.543</b>	<b>2.741</b>
Transferencias netas de capital	3.213	1.636	1.579	1.390	338	405	240	233
Formación bruta de capital (menos)	3.837	4.719	5.558	5.303	1.305	1.295	1.378	1.495
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>5.745</b>	<b>3.648</b>	<b>5.252</b>	<b>5.239</b>	<b>518</b>	<b>1.922</b>	<b>405</b>	<b>1.479</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>9.755</b>	<b>9.037</b>	<b>10.525</b>	<b>10.928</b>	<b>2.063</b>	<b>3.716</b>	<b>2.154</b>	<b>3.467</b>
Efectivo y depósitos	1.027	3.555	3.814	2.415	128	1.022	600	-515
Títulos	45	-74	-15	23	227	-378	67	179
Acciones y otras participaciones	2.078	207	557	1.825	148	984	-59	504
Fondos de pensiones y seguros	5.505	5.736	6.357	6.901	1.673	1.763	1.950	2.098
Otras cuentas (4)	1.100	-387	-188	-236	-112	324	-404	1.202
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>4.010</b>	<b>5.389</b>	<b>5.273</b>	<b>5.688</b>	<b>1.545</b>	<b>1.793</b>	<b>1.749</b>	<b>1.988</b>
Préstamos	3.771	5.305	5.193	5.631	1.536	1.587	1.668	1.960
Otras cuentas	239	84	80	57	9	206	81	28
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>5.745</b>	<b>3.648</b>	<b>5.252</b>	<b>5.239</b>	<b>518</b>	<b>1.922</b>	<b>405</b>	<b>1.479</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>108.387</b>	<b>110.666</b>	<b>120.958</b>	<b>131.040</b>	<b>126.856</b>	<b>131.040</b>	<b>135.872</b>	<b>140.952</b>
<b>Activos</b>	<b>147.099</b>	<b>154.199</b>	<b>168.468</b>	<b>183.531</b>	<b>177.717</b>	<b>183.531</b>	<b>189.952</b>	<b>196.862</b>
Efectivo y depósitos	16.490	20.270	23.901	26.559	25.428	26.559	27.306	26.790
Títulos	93	20	6	29	404	29	95	274
Acciones y otras participaciones	40.655	41.355	42.931	45.129	43.882	45.129	45.713	47.069
Fondos de pensiones y seguros	88.397	91.393	100.768	111.159	107.399	111.159	116.181	122.079
Otras cuentas (4)	1.464	1.161	862	655	604	655	657	650
<b>Pasivos</b>	<b>38.712</b>	<b>43.533</b>	<b>47.510</b>	<b>52.491</b>	<b>50.861</b>	<b>52.491</b>	<b>54.080</b>	<b>55.910</b>
Préstamos	35.594	40.326	44.806	49.729	48.307	49.729	51.241	53.046
Otras cuentas	3.118	3.207	2.704	2.762	2.554	2.762	2.839	2.864
<b>RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)</b>								
Ahorro bruto	9,5	8,9	10,8	10,0	10,5	10,0	9,7	9,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	8,5	4,8	6,1	5,7	6,2	5,7	5,4	4,6
Activos financieros netos	161,0	145,6	141,4	143,0	140,4	143,0	146,4	150,5
Deuda (5)	57,5	57,3	55,6	57,3	56,3	57,3	58,3	59,7
<b>MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares</b>								
Ahorro previsional	5.749	6.374	6.973	7.524	1.797	1.949	2.057	2.199
Ahorro no previsional	619	357	2.258	1.629	-311	864	-514	541
<b>Ahorro total</b>	<b>6.369</b>	<b>6.731</b>	<b>9.231</b>	<b>9.153</b>	<b>1.486</b>	<b>2.813</b>	<b>1.543</b>	<b>2.741</b>

**CUADRO 4****Empresas no financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)**

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (excedente bruto)	42.446	43.664	43.361	43.592	10.530	11.798	11.799	11.688
Rentas de la propiedad netas (2)	1.522	2.071	2.597	1.048	89	418	99	472
<b>Ingreso empresarial bruto</b>	<b>43.968</b>	<b>45.735</b>	<b>45.958</b>	<b>44.640</b>	<b>10.619</b>	<b>12.216</b>	<b>11.898</b>	<b>12.160</b>
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	25.022	27.761	29.181	28.376	6.645	9.210	6.095	8.673
Impuestos netos de subvenciones	-4.710	-6.665	-7.133	-5.618	-1.459	-1.433	-1.362	-1.057
Transferencias corrientes netas	378	-553	-167	280	176	121	472	-279
<b>Ahorro bruto</b>	<b>14.614</b>	<b>10.756</b>	<b>9.477</b>	<b>10.926</b>	<b>2.691</b>	<b>1.694</b>	<b>4.914</b>	<b>2.150</b>
Transferencias netas de capital	1.641	489	567	626	168	217	208	252
Formación bruta de capital (menos)	18.312	21.043	23.898	24.243	6.231	4.882	6.857	5.314
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-2.058</b>	<b>-9.798</b>	<b>-13.854</b>	<b>-12.691</b>	<b>-3.372</b>	<b>-2.970</b>	<b>-1.736</b>	<b>-2.912</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>14.762</b>	<b>8.034</b>	<b>6.419</b>	<b>9.448</b>	<b>4.201</b>	<b>3.254</b>	<b>-629</b>	<b>-2.058</b>
Efectivo y depósitos	7.868	4.255	3.707	304	-381	1.502	-2.504	-328
Títulos (3)	1.680	2.618	1.830	258	1.349	1.070	-1.126	483
Acciones y otras participaciones	3.023	-2.507	473	7.436	1.142	2.056	-1.133	972
Fondos de pensiones y seguros	122	-26	15	28	5	8	5	11
Otras cuentas (4)	2.069	3.694	394	1.421	2.085	-1.383	4.129	-3.196
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>16.820</b>	<b>17.832</b>	<b>20.273</b>	<b>22.140</b>	<b>7.572</b>	<b>6.224</b>	<b>1.107</b>	<b>853</b>
Títulos	1.422	2.772	1.378	3.131	880	1.625	-726	419
Préstamos	3.936	7.896	12.893	7.042	2.766	1.936	1.769	1.499
Acciones y otras participaciones	7.567	2.253	3.551	7.545	1.142	1.291	163	31
Acciones cotizadas	3.750	1.429	2.410	5.247	365	777	134	294
Acciones no cotizadas y otras participaciones	3.817	824	1.142	2.298	777	515	30	-263
Otras cuentas	3.895	4.911	2.451	4.422	2.784	1.371	-100	-1.096
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-2.058</b>	<b>-9.798</b>	<b>-13.854</b>	<b>-12.691</b>	<b>-3.372</b>	<b>-2.970</b>	<b>-1.736</b>	<b>-2.912</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>-129.332</b>	<b>-138.115</b>	<b>-150.858</b>	<b>-160.126</b>	<b>-157.231</b>	<b>-160.126</b>	<b>-167.861</b>	<b>-171.168</b>
<b>Activos</b>	<b>226.744</b>	<b>224.650</b>	<b>233.793</b>	<b>237.109</b>	<b>234.789</b>	<b>237.109</b>	<b>237.419</b>	<b>238.252</b>
Efectivo y depósitos	28.391	33.691	36.360	37.508	35.591	37.508	35.479	35.094
Títulos (3)	3.488	6.454	6.684	7.485	6.364	7.485	7.104	7.663
Acciones y otras participaciones	134.801	120.117	125.543	123.042	124.287	123.042	122.420	124.601
Fondos de pensiones y seguros	343	327	351	391	382	391	408	432
Otras cuentas (4)	59.723	64.061	64.856	68.683	68.164	68.683	72.009	70.462
<b>Pasivos</b>	<b>356.077</b>	<b>362.764</b>	<b>384.651</b>	<b>397.235</b>	<b>392.020</b>	<b>397.235</b>	<b>405.280</b>	<b>409.420</b>
Títulos	21.350	25.436	26.730	29.820	27.779	29.820	30.614	31.987
Préstamos	59.000	69.255	79.615	89.498	86.149	89.498	94.178	95.652
Acciones y otras participaciones	217.946	204.548	213.505	207.913	209.832	207.913	210.099	212.468
Acciones cotizadas	133.737	116.399	122.379	112.975	116.033	112.975	113.981	114.963
Acciones no cotizadas y otras participaciones	84.209	88.149	91.126	94.938	93.798	94.938	96.118	97.505
Otras cuentas	57.781	63.525	64.802	70.004	68.260	70.004	70.390	69.313
De las cuales: Con el exterior	4.226	5.703	5.045	5.087	4.812	5.087	4.764	4.376
Factoring y securitizadoras	2.050	2.286	2.325	2.351	2.259	2.351	2.405	2.302
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	13,2	8,9	7,3	8,0	7,6	8,0	8,2	8,1
Formación bruta de capital	16,5	17,3	18,4	17,7	18,2	17,7	17,0	16,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1,9	-8,1	-10,7	-9,2	-10,1	-9,2	-8,2	-7,7
Deuda (5)	78,0	84,6	87,7	92,4	89,3	92,4	94,5	94,5

**CUADRO 5****Gobierno general. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)(2)**

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.128	1.222	1.301	1.507	357	482	359	383
Rentas de la propiedad netas (3)	1.435	1.081	418	655	230	296	1	178
Impuestos netos de subvenciones	18.172	21.941	23.855	23.556	5.755	6.007	6.120	5.831
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-3.000	-2.977	-3.000	-3.024	-770	-769	-724	-918
Transferencias corrientes netas	35	138	-630	-1.069	-380	-483	-538	80
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>17.769</b>	<b>21.404</b>	<b>21.944</b>	<b>21.626</b>	<b>5.192</b>	<b>5.533</b>	<b>5.217</b>	<b>5.555</b>
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	6.849	7.323	7.936	8.372	2.060	2.205	2.177	2.293
<b>Ingreso disponible bruto ajustado</b>	<b>10.920</b>	<b>14.081</b>	<b>14.009</b>	<b>13.254</b>	<b>3.131</b>	<b>3.328</b>	<b>3.040</b>	<b>3.262</b>
Consumo final efectivo (menos)	6.796	7.367	7.744	8.623	1.956	2.918	2.169	2.137
<b>Ahorro bruto</b>	<b>4.124</b>	<b>6.714</b>	<b>6.265</b>	<b>4.631</b>	<b>1.175</b>	<b>410</b>	<b>871</b>	<b>1.124</b>
Transferencias netas de capital	-1.617	-2.119	-2.140	-2.010	-505	-621	-446	-485
Formación bruta de capital (menos)	2.518	2.784	2.863	2.914	590	1.137	499	709
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-11</b>	<b>1.811</b>	<b>1.261</b>	<b>-293</b>	<b>80</b>	<b>-1.348</b>	<b>-74</b>	<b>-70</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisiciones netas de activos financieros</b>	<b>4.069</b>	<b>5.600</b>	<b>3.182</b>	<b>1.151</b>	<b>849</b>	<b>-963</b>	<b>-165</b>	<b>1.021</b>
Efectivo y depósitos	532	1.480	-56	402	-29	260	-799	659
Títulos	1.247	3.710	1.096	-972	273	-1.425	779	-48
Préstamos	58	52	-145	-74	-51	-23	9	10
Acciones y otras participaciones	-55	-138	270	-242	87	-428	148	-86
Fondos de pensiones y seguros	5	-1	1	1	0	0	0	0
Otras cuentas (4)	2.281	497	2.016	2.034	568	652	-302	485
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>4.079</b>	<b>3.789</b>	<b>1.921</b>	<b>1.443</b>	<b>769</b>	<b>385</b>	<b>-91</b>	<b>1.091</b>
Títulos	3.588	3.103	1.684	1.251	648	287	-261	866
Préstamos	25	-18	-78	-55	-16	-3	-18	-13
Otras cuentas	467	704	314	248	136	101	189	238
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-11</b>	<b>1.811</b>	<b>1.261</b>	<b>-293</b>	<b>80</b>	<b>-1.348</b>	<b>-74</b>	<b>-70</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>2.064</b>	<b>5.555</b>	<b>2.182</b>	<b>1.409</b>	<b>2.980</b>	<b>1.409</b>	<b>3.561</b>	<b>2.812</b>
<b>Activos</b>	<b>19.345</b>	<b>27.797</b>	<b>26.452</b>	<b>28.052</b>	<b>28.895</b>	<b>28.052</b>	<b>30.769</b>	<b>31.832</b>
Efectivo y depósitos	6.443	8.540	8.378	8.948	8.609	8.948	8.271	8.976
Títulos	7.375	11.892	12.315	12.331	13.326	12.331	13.954	14.193
Préstamos	1.819	1.861	1.709	1.639	1.660	1.639	1.651	1.661
Acciones y otras participaciones	-328	877	-1.121	-494	-625	-494	571	427
Fondos de pensiones y seguros	15	15	16	17	17	17	18	19
Otras cuentas (4)	4.021	4.613	5.156	5.610	5.908	5.610	6.304	6.556
<b>Pasivos</b>	<b>17.281</b>	<b>22.242</b>	<b>24.270</b>	<b>26.642</b>	<b>25.915</b>	<b>26.642</b>	<b>27.208</b>	<b>29.020</b>
Títulos	11.365	15.576	17.408	19.542	18.932	19.542	19.911	21.496
Préstamos	987	1.030	910	896	881	896	900	887
Otras cuentas	4.929	5.636	5.951	6.204	6.102	6.204	6.397	6.637
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	3,7	5,5	4,8	3,4	3,9	3,4	2,7	2,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,0	1,5	1,0	-0,2	0,1	-0,2	-0,9	-1,0
Activos financieros netos	1,9	4,6	1,7	1,0	2,2	1,0	2,5	2,0
Deuda (5)	11,1	13,7	14,1	14,9	14,6	14,9	14,9	15,7
<b>MEMORANDO: Información fondos soberanos</b>								
Fondo de estabilización económica y social, FEES								
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	734	115	930	336	23	25	27	-248
Valor de mercado, FEES	5.958	6.861	7.178	8.076	7.826	8.076	8.657	8.540
Fondo de reserva de pensiones, FRP								
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	215	244	657	628	24	25	24	304
Valor de mercado, FRP	1.797	2.297	2.816	3.842	3.658	3.842	4.133	4.534
<b>Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)</b>	<b>948</b>	<b>359</b>	<b>1.588</b>	<b>965</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>51</b>	<b>57</b>
<b>Total valor de mercado de fondos soberanos</b>	<b>7.755</b>	<b>9.158</b>	<b>9.994</b>	<b>11.918</b>	<b>11.484</b>	<b>11.918</b>	<b>12.790</b>	<b>13.074</b>

**CUADRO 6****Sociedades financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)**

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (excedente bruto)	2.970	3.577	3.670	3.304	777	796	851	883
Rentas de la propiedad netas (2)	-694	99	-167	704	403	696	438	935
Impuestos netos de subvenciones	-702	-561	-359	-614	-125	-116	-156	-278
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	4.553	4.791	5.035	5.402	1.309	1.412	1.548	1.636
Transferencias corrientes netas	4	1	-0	1	0	0	0	0
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>6.131</b>	<b>7.907</b>	<b>8.179</b>	<b>8.797</b>	<b>2.364</b>	<b>2.788</b>	<b>2.682</b>	<b>3.176</b>
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	4.553	4.791	5.035	5.402	1.309	1.412	1.548	1.636
<b>Ahorro bruto</b>	<b>1.577</b>	<b>3.116</b>	<b>3.144</b>	<b>3.395</b>	<b>1.055</b>	<b>1.376</b>	<b>1.134</b>	<b>1.540</b>
Formación bruta de capital (menos)	180	239	203	358	18	220	69	5
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>1.397</b>	<b>2.877</b>	<b>2.941</b>	<b>3.037</b>	<b>1.038</b>	<b>1.156</b>	<b>1.065</b>	<b>1.535</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>14.266</b>	<b>31.564</b>	<b>22.196</b>	<b>18.248</b>	<b>3.475</b>	<b>6.080</b>	<b>5.940</b>	<b>4.075</b>
Efectivo y depósitos	-1.398	8.132	869	1.534	1.110	492	2.881	-3.075
Títulos (4)	1.575	14.738	3.027	4.566	1.010	560	1.209	2.919
Préstamos	3.875	13.931	12.978	9.612	2.427	2.643	1.620	2.613
Acciones y otras participaciones	5.688	-5.198	4.314	1.852	-406	2.217	-510	1.229
Fondos de pensiones y seguros	54	-12	7	13	2	4	2	5
Otras cuentas (5)	4.471	-28	1.002	671	-669	165	737	382
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>12.869</b>	<b>28.687</b>	<b>19.256</b>	<b>15.211</b>	<b>2.437</b>	<b>4.924</b>	<b>4.875</b>	<b>2.540</b>
Efectivo y depósitos	7.689	15.372	9.118	4.298	952	3.843	-386	-2.556
Títulos	-415	5.771	2.297	5.067	956	-869	969	2.854
Préstamos	-2.968	2.654	-650	-1.894	-543	136	-698	-386
Acciones y otras participaciones	296	206	1.527	2.107	195	2.153	111	1.284
Fondos de pensiones y seguros	5.687	5.697	6.380	6.943	1.680	1.776	1.958	2.114
Otras cuentas	2.580	-1.013	584	-1.311	-803	-2.114	2.921	-771
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>1.397</b>	<b>2.877</b>	<b>2.941</b>	<b>3.037</b>	<b>1.038</b>	<b>1.156</b>	<b>1.065</b>	<b>1.535</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>5.002</b>	<b>5.359</b>	<b>6.727</b>	<b>7.128</b>	<b>6.474</b>	<b>7.128</b>	<b>6.539</b>	<b>6.258</b>
<b>Activos</b>	<b>239.370</b>	<b>271.197</b>	<b>291.626</b>	<b>316.247</b>	<b>306.434</b>	<b>316.247</b>	<b>327.656</b>	<b>335.584</b>
Efectivo y depósitos	31.440	40.415	40.656	43.002	42.147	43.002	46.320	43.253
Títulos (4)	58.240	75.785	79.087	86.613	84.845	86.613	90.608	95.816
Préstamos	83.289	97.436	108.524	118.446	115.436	118.446	120.597	123.032
Acciones y otras participaciones	55.518	46.514	52.273	56.995	52.790	56.995	58.368	61.758
Fondos de pensiones y seguros	152	145	156	174	170	174	181	192
Otras cuentas (5)	10.731	10.901	10.930	11.017	11.047	11.017	11.581	11.533
<b>Pasivos</b>	<b>234.368</b>	<b>265.838</b>	<b>284.899</b>	<b>309.120</b>	<b>299.960</b>	<b>309.120</b>	<b>321.117</b>	<b>329.326</b>
Efectivo y depósitos	72.975	89.431	97.645	102.837	98.558	102.837	102.957	100.396
Títulos	27.179	33.924	36.240	42.913	43.295	42.913	45.292	49.326
Préstamos	11.371	14.984	13.618	12.417	11.971	12.417	12.131	11.751
Acciones y otras participaciones	26.370	28.784	28.802	33.065	30.042	33.065	34.872	36.821
Fondos de pensiones y seguros	88.907	91.880	101.290	111.741	107.968	111.741	116.789	122.722
Otras cuentas	7.566	6.835	7.303	6.146	8.127	6.146	9.076	8.310
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	1,4	2,6	2,4	2,5	2,6	2,5	2,8	3,6
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,3	2,4	2,3	2,2	2,4	2,2	2,5	3,4
Préstamos (6)	75,0	80,3	83,7	86,3	85,2	86,3	86,4	86,5
Deuda (7)	100,5	114,0	113,8	115,3	113,6	115,3	114,8	113,5

**CUADRO 7****Exposiciones intersectoriales. Depósitos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances financieros (1)**  
(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Empresas no financieras, activos</b>	<b>7.868</b>	<b>4.255</b>	<b>3.707</b>	<b>304</b>	<b>-381</b>	<b>1.502</b>	<b>-2.504</b>	<b>-328</b>
Sociedades financieras, pasivos	7.346	3.340	1.707	59	3	962	-2.152	-99
Resto del mundo, pasivos	522	915	2.000	245	-384	540	-352	-229
<b>Sociedades financieras, activos</b>	<b>-1.528</b>	<b>8.063</b>	<b>523</b>	<b>1.330</b>	<b>854</b>	<b>400</b>	<b>2.975</b>	<b>-3.071</b>
Sociedades financieras, pasivos	-1.250	6.403	2.798	1.449	849	1.316	1.937	-2.455
Resto del mundo, pasivos	-278	1.660	-2.275	-118	5	-915	1.038	-616
<b>Gobierno general, activos</b>	<b>542</b>	<b>1.405</b>	<b>-250</b>	<b>636</b>	<b>-57</b>	<b>310</b>	<b>-841</b>	<b>696</b>
Sociedades financieras, pasivos	300	2.175	262	311	-273	278	-599	427
Resto del mundo, pasivos	242	-770	-512	325	216	33	-242	268
<b>Hogares e IPSFL, activos</b>	<b>530</b>	<b>3.166</b>	<b>3.421</b>	<b>1.681</b>	<b>55</b>	<b>544</b>	<b>832</b>	<b>-616</b>
Sociedades financieras, pasivos	568	3.001	3.125	1.783	102	568	798	-552
Resto del mundo, pasivos	-39	165	296	-101	-47	-25	34	-63
<b>Resto del mundo, activos</b>	<b>166</b>	<b>-65</b>	<b>296</b>	<b>-25</b>	<b>-86</b>	<b>226</b>	<b>-80</b>	<b>64</b>
Sociedades financieras, pasivos	166	-65	296	-25	-86	226	-80	64
<b>Balances financieros</b>								
<b>Empresas no financieras, activos</b>	<b>28.391</b>	<b>33.691</b>	<b>36.360</b>	<b>37.508</b>	<b>35.591</b>	<b>37.508</b>	<b>35.479</b>	<b>35.094</b>
Sociedades financieras, pasivos	25.871	29.947	30.946	31.320	30.179	31.320	29.320	29.163
Resto del mundo, pasivos	2.519	3.744	5.413	6.188	5.413	6.188	6.159	5.931
<b>Sociedades financieras, activos</b>	<b>29.417</b>	<b>38.245</b>	<b>38.202</b>	<b>40.280</b>	<b>39.547</b>	<b>40.280</b>	<b>43.653</b>	<b>40.590</b>
Sociedades financieras, pasivos	24.613	31.054	33.804	35.521	34.090	35.521	37.623	35.174
Resto del mundo, pasivos	4.805	7.191	4.398	4.759	5.458	4.759	6.030	5.416
<b>Gobierno general, activos</b>	<b>5.058</b>	<b>7.079</b>	<b>6.732</b>	<b>7.537</b>	<b>7.149</b>	<b>7.537</b>	<b>6.818</b>	<b>7.560</b>
Sociedades financieras, pasivos	2.929	5.158	5.475	5.844	5.542	5.844	5.272	5.748
Resto del mundo, pasivos	2.130	1.921	1.257	1.693	1.607	1.693	1.546	1.812
<b>Hogares e IPSFL, activos</b>	<b>14.467</b>	<b>17.859</b>	<b>21.087</b>	<b>23.010</b>	<b>22.357</b>	<b>23.010</b>	<b>23.989</b>	<b>23.372</b>
Sociedades financieras, pasivos	14.382	17.598	20.547	22.533	21.870	22.533	23.459	22.906
Resto del mundo, pasivos	85	261	540	477	486	477	530	467
<b>Resto del mundo, activos</b>	<b>433</b>	<b>409</b>	<b>678</b>	<b>701</b>	<b>453</b>	<b>701</b>	<b>656</b>	<b>721</b>
Sociedades financieras, pasivos	433	409	678	701	453	701	656	721

**CUADRO 8****Exposiciones intersectoriales. Préstamos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances financieros (1)**

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 III	IV	2014 I	II
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Empresas no financieras, pasivos</b>	<b>3.936</b>	<b>7.896</b>	<b>12.893</b>	<b>7.042</b>	<b>2.766</b>	<b>1.936</b>	<b>1.769</b>	<b>1.499</b>
Sociedades financieras, activos	2.488	6.237	5.771	3.841	958	964	414	460
Gobierno general, activos	40	60	-135	42	22	15	1	19
Resto del mundo, activos	1.407	1.598	7.256	3.159	1.786	957	1.355	1.021
<b>Sociedades financieras, pasivos</b>	<b>-2.968</b>	<b>2.654</b>	<b>-650</b>	<b>-1.894</b>	<b>-543</b>	<b>136</b>	<b>-698</b>	<b>-386</b>
Sociedades financieras, activos	-3.054	1.120	196	-1.069	-470	-148	-279	-69
Gobierno general, activos	65	-23	-59	-139	-78	-43	-0	-18
Resto del mundo, activos	21	1.557	-787	-686	5	326	-419	-299
<b>Gobierno general, pasivos</b>	<b>25</b>	<b>-18</b>	<b>-78</b>	<b>-55</b>	<b>-16</b>	<b>-3</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>
Sociedades financieras, activos	37	16	-29	-12	-1	4	-1	-8
Resto del mundo, activos	-12	-34	-49	-43	-15	-7	-17	-5
<b>Hogares e IPSFL, pasivos</b>	<b>3.771</b>	<b>5.305</b>	<b>5.193</b>	<b>5.631</b>	<b>1.536</b>	<b>1.587</b>	<b>1.668</b>	<b>1.960</b>
Sociedades financieras, activos	3.817	5.289	5.144	5.608	1.531	1.582	1.660	1.950
Gobierno general, activos	-46	15	49	23	6	5	8	10
<b>Resto del mundo, pasivos</b>	<b>586</b>	<b>1.268</b>	<b>1.895</b>	<b>1.245</b>	<b>409</b>	<b>241</b>	<b>-174</b>	<b>281</b>
Sociedades financieras, activos	586	1.268	1.895	1.245	409	241	-174	281
<b>Balances financieros</b>								
<b>Empresas no financieras, pasivos</b>	<b>59.000</b>	<b>69.255</b>	<b>79.615</b>	<b>89.498</b>	<b>86.149</b>	<b>89.498</b>	<b>94.178</b>	<b>95.652</b>
Sociedades financieras, activos	40.587	47.105	52.117	56.246	55.094	56.246	56.892	57.324
Gobierno general, activos	513	579	440	485	469	485	489	507
Resto del mundo, activos	17.900	21.571	27.058	32.766	30.586	32.766	36.798	37.820
<b>Sociedades financieras, pasivos</b>	<b>11.371</b>	<b>14.984</b>	<b>13.618</b>	<b>12.417</b>	<b>11.971</b>	<b>12.417</b>	<b>12.131</b>	<b>11.751</b>
Sociedades financieras, activos	3.693	4.826	5.073	4.026	4.164	4.026	3.761	3.696
Gobierno general, activos	760	738	678	540	583	540	541	522
Resto del mundo, activos	6.918	9.420	7.867	7.851	7.225	7.851	7.830	7.532
<b>Gobierno general, pasivos</b>	<b>987</b>	<b>1.030</b>	<b>910</b>	<b>896</b>	<b>881</b>	<b>896</b>	<b>900</b>	<b>887</b>
Sociedades financieras, activos	474	491	462	450	446	450	448	440
Resto del mundo, activos	512	539	448	446	435	446	452	447
<b>Hogares e IPSFL, pasivos</b>	<b>35.594</b>	<b>40.326</b>	<b>44.806</b>	<b>49.729</b>	<b>48.307</b>	<b>49.729</b>	<b>51.241</b>	<b>53.046</b>
Sociedades financieras, activos	35.048	39.782	44.214	49.115	47.698	49.115	50.620	52.415
Gobierno general, activos	546	544	592	614	609	614	622	631
<b>Resto del mundo, pasivos</b>	<b>3.487</b>	<b>5.232</b>	<b>6.657</b>	<b>8.610</b>	<b>8.034</b>	<b>8.610</b>	<b>8.877</b>	<b>9.158</b>
Sociedades financieras, activos	3.487	5.232	6.657	8.610	8.034	8.610	8.877	9.158



# NOTAS CUENTAS NACIONALES

## CAPÍTULO: Cuentas nacionales por sector institucional

### **Cuadro 2. Economía Nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

(2) La partida Rentas de la producción incluye excedente bruto, ingreso mixto bruto y remuneración de los asalariados.

(3) La partida Rentas de la propiedad netas incluye intereses, dividendos, utilidades reinvertidas, rentas de los titulares de pólizas de seguros y otras rentas. El concepto neto se refiere a rentas recibidas menos pagadas.

(4) La partida "Títulos, activos" incluye los "Derivados financieros, activos" la que se presenta neteada del correspondiente registro en pasivos.

(5) La partida "Otras cuentas, activos" incluye los errores y omisiones y la discrepancia estadística derivada de la conciliación de operaciones financieras y no financieras.

### **Cuadro 3. Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

(2) La partida Rentas de la propiedad netas incluye intereses recibidos menos pagados, dividendos y rentas de los titulares de pólizas de seguros y otras rentas recibidas.

(3) La partida Variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta en la participación de los hogares en los fondos de pensiones.

(4) La partida "Otras cuentas, activos" incluye los errores y omisiones, y la discrepancia estadística derivada de la conciliación de operaciones financieras y no financieras.

(5) El ratio Deuda considera los pasivos totales.

### **Cuadro 4. Empresas no financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

(2) La partida Rentas de la propiedad netas incluye intereses recibidos menos pagados, dividendos recibidos, utilidades reinvertidas recibidas y otras rentas recibidas menos pagadas.

(3) La partida "Títulos, activos" incluye los "Derivados financieros, activos" la que se presenta neteada del correspondiente registro en pasivos.

(4) La partida "Otras cuentas, activos" incluye los errores y omisiones, y la discrepancia estadística derivada de la conciliación de operaciones financieras y no financieras.

(5) El ratio Deuda incluye títulos, préstamos y otras cuentas por pagar a factoring, securitizadoras y resto del mundo. No incluye deuda contingente.

### **Cuadro 5. Gobierno general. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

(2) Los resultados pueden mostrar diferencias respecto de los datos publicados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) debido a la cobertura institucional y la clasificación de algunas partidas específicas. Para mayor información ver documento metodológico (Estudios Económicos Estadísticos)

Nº70).

(3) La partida Rentas de la propiedad netas incluye intereses recibidos menos pagados, y dividendos y otras rentas recibidas.

(4) La partida "Otras cuentas, activos" incluye errores y omisiones, y la discrepancia estadística derivada de la conciliación de operaciones financieras y no financieras.

(5) El ratio Deuda considera títulos y préstamos.

(6) La partida Saldo de operaciones financieras incluye aportes y retiros de fondos, intereses devengados y gastos de administración.

#### **Cuadro 6. Sociedades financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

(2) La partida Rentas de la propiedad netas incluye intereses y dividendos recibidos menos pagados, y rentas de los titulares de pólizas de seguros pagadas.

(3) La partida Variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta en la participación de los hogares en los fondos de pensiones.

(4) La partida "Títulos, activos" incluye los "Derivados financieros, activos" la que se presenta neteada del correspondiente registro en pasivos.

(5) La partida "Otras cuentas, activos" incluye los errores y omisiones y la discrepancia estadística derivada de la conciliación de operaciones financieras y no financieras.

(6) El ratio Préstamos incluye la partida de préstamos registrados en activos.

(7) El ratio Deuda incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

#### **Cuadro 7. Exposiciones intersectoriales. Depósitos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

#### **Cuadro 8. Exposiciones intersectoriales. Préstamos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances financieros**

(1) Cifras preliminares.

**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).

### Títulos

Los títulos incluyen *títulos de corto y largo plazo*, clasificados según plazo inicial de vencimiento, y *derivados financieros netos*.



## 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*.

## 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*.