

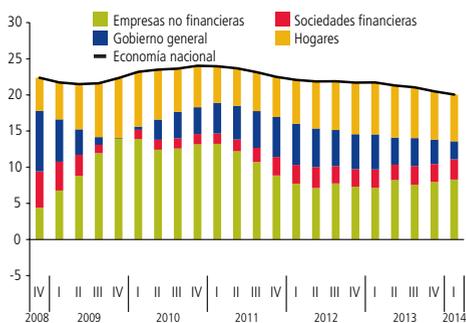
CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial I Trimestre 2014



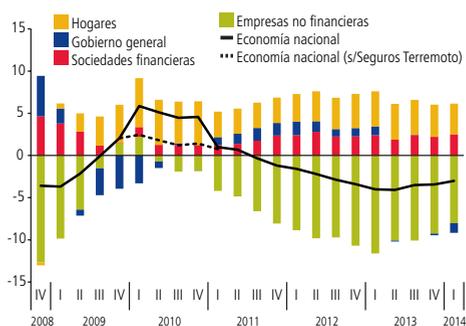


GRÁFICO 1
Ahorro bruto por sector institucional
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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 primer trimestre de 2014

Resumen

En el primer trimestre del año el ingreso nacional disponible creció 6,2% anual, ritmo similar al registrado durante el año anterior. Este resultado del ingreso se ubicó por debajo del crecimiento del consumo total (8,9% anual) determinando que la tasa de ahorro de la economía se redujera hasta 20,0% del PIB, 0,4 pp. por debajo de lo alcanzado al cierre del año 2013.

Al igual que el trimestre anterior, la menor tasa de ahorro de la economía se originó principalmente en un menor ahorro del sector Gobierno general (disminución de 0,9 pp. de PIB), mientras que el sector privado mostró un mayor ahorro de las Empresas financieras y no financieras compensado, en parte, por un menor ahorro de los Hogares. En efecto, este último sector redujo su ahorro en 0,2 pp. de PIB, alcanzando una tasa de 6,5%. (gráfico 1).

No obstante el menor ahorro nacional, la necesidad de financiamiento de la economía se redujo hasta 3,0% del PIB, resultado explicado por una menor tasa de inversión bruta, que alcanzó 23,1% del PIB. A nivel de sectores, destacó la necesidad de financiamiento del Gobierno general, en tanto que las Empresas no financieras mostraron una nueva reducción en su necesidad de financiamiento, la que alcanzó 8,0% del PIB (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 8,6% del PIB junto a una adquisición de activos que alcanzó 5,5% del PIB. Las principales fuentes de financiamiento provinieron de la emisión neta de bonos y, en menor medida, de la contratación de préstamos.

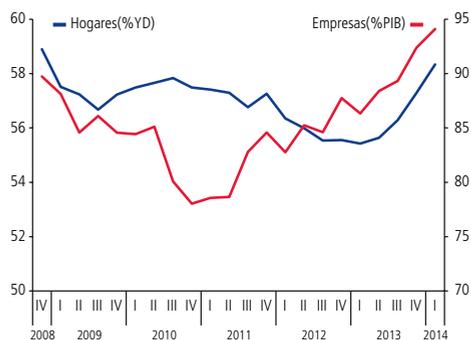
Por sectores institucionales, los Hogares mostraron una menor capacidad de financiamiento que alcanzó 5,5% del ingreso disponible, 0,3 pp. inferior al cierre del año anterior. En efecto, en el primer trimestre del año los Hogares adquirieron activos financieros por un monto equivalente a 12,4% y aumentaron su flujo de pasivos en 7,0%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, redujeron su necesidad de financiamiento hasta 8,0% del PIB (1,2 pp. inferior al informe previo), lo que se reflejó en una menor emisión de bonos y de acciones y otras participaciones.

Al igual que en el periodo anterior, el Gobierno general presentó una necesidad de financiamiento en el primer trimestre del año, de 1,1% del PIB. En tanto, al cierre del primer trimestre, el stock de deuda alcanzó 14,9% del PIB, sin variación respecto de lo registrado al cierre del año 2013.

Por su parte, el endeudamiento del sector Hogares, medido como porcentaje de su ingreso disponible bruto, alcanzó 58,3%, registrando un aumento de 1,0 pp. Por su parte las Empresas no financieras alcanzaron una deuda equivalente a 94,1% del PIB, lo que significó un alza de 1,7 pp. respecto del cierre del año anterior (gráfico 3). En este último resultado, destacó principalmente el impacto del mayor nivel del tipo de cambio sobre las deudas en dólares contraídas por este sector.

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 16,2% del PIB, superior al resultado del periodo anterior. Por sectores, los Hogares vieron crecer su riqueza financiera hasta 146,3% del ingreso (mejora de 3,3 pp.), mientras que las Empresas no financieras incrementaron su posición deudora alcanzando 120,8% del PIB. El Gobierno general en tanto, alcanzó una posición acreedora de 2,6% del PIB, lo que representó una mejora de 1,5 pp. respecto del resultado mostrado al cierre del año 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)

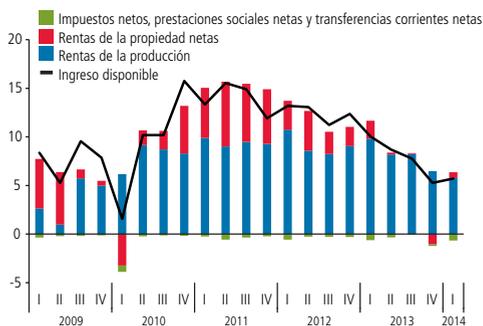
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013				2014
							I	II	III	IV	I
Economía nacional	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)										
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,5	21,7	20,5	21,7	21,3	21,0	20,5	20,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,6	-1,2	-3,4	-3,4	-4,0	-4,1	-3,5	-3,4	-3,0
Posición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

(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 (IPFSL).

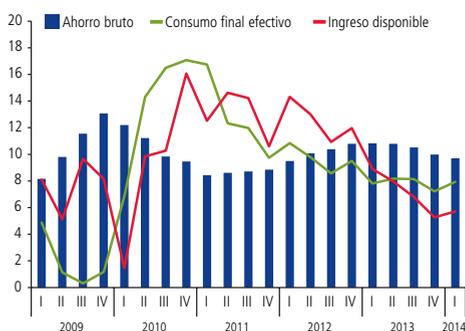
(3) El ingreso empresarial está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas, exceptuando el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

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



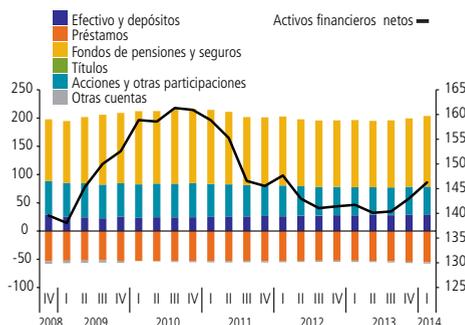
Fuente: Banco Central de Chile.

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

Al cierre del primer trimestre del año 2014, la tasa de ahorro bruto de los Hogares se situó en 9,7% del ingreso disponible.

El ingreso disponible bruto de los Hogares creció 5,7% respecto del primer trimestre del año 2013, explicado principalmente por el aumento de las rentas provenientes de la producción, en particular por el incremento de las remuneraciones de los asalariados. A diferencia de periodos anteriores, en este trimestre, las rentas de la propiedad mostraron una incidencia positiva en el ingreso disponible (gráfico 4).

Por su parte, el consumo de los Hogares continuó creciendo por sobre el ingreso disponible, determinando una menor tasa de ahorro bruto. Esta última alcanzó 9,7% del ingreso disponible, inferior en 0,3 pp. a lo registrado durante el trimestre anterior (gráfico 5).

La capacidad de financiamiento del sector disminuyó en 0,3 pp., alcanzando un 5,5% del ingreso disponible.

El sector Hogares redujo su capacidad de financiamiento a 5,5% del ingreso disponible, cifra 0,3 pp. inferior a lo registrado durante el trimestre previo. Este resultado se explica principalmente por el comportamiento a la baja de la tasa de ahorro bruto del sector y, en menor medida, por la inversión en viviendas.

Desde el punto de vista de las operaciones financieras, esta menor capacidad de financiamiento se reflejó en mayores préstamos desde Bancos comerciales, que fueron compensados parcialmente por el aporte neto a los fondos de pensiones y mayores flujos de depósitos.

El sector Hogares registró una riqueza financiera neta positiva equivalente a 146,3% del ingreso disponible.

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva de 146,3% del ingreso disponible, mayor en 3,3 pp. a lo registrado durante el mismo trimestre del año 2013 (gráfico 6). Este aumento fue explicado, fundamentalmente, por el impacto del mayor tipo de cambio en la valorización 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 58,3%¹, superior en 1,0 pp. al cierre del trimestre precedente. Lo anterior se explicó fundamentalmente por el mayor flujo de préstamos otorgados por Bancos comerciales a los Hogares durante el periodo.

¹/ Incluye total pasivos, esto es, préstamos y otras cuentas por pagar.



Empresas no financieras

El ahorro de las Empresas no financieras continuó aumentando el primer trimestre.

Las Empresas no financieras presentaron una tasa de ahorro bruto de 8,3% del PIB (gráfico 7), cifra superior en 0,3 pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado fue explicado principalmente por una disminución de 0,7 pp. en los impuestos netos y transferencias del sector y por un mayor ingreso empresarial que se situó en 32,7% del PIB. Lo anterior fue parcialmente compensado con el aumento de 0,5% de PIB de las rentas distribuidas y utilidades reinvertidas.

Se continúa observando un descenso en la necesidad de financiamiento del sector.

La necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras se situó en 8,0% del PIB, cifra 1,2 pp. inferior al trimestre precedente. Esto se debió mayormente a la disminución de 0,8 pp. en la formación bruta de capital y al aumento de 0,3 pp. en el ahorro bruto del sector (gráfico 8).

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, la menor necesidad de financiamiento del sector se reflejó en una menor contratación de pasivos, principalmente emisión de acciones y títulos de deuda. Lo anterior fue parcialmente compensado por el aumento de los préstamos, destacando los provenientes desde el resto del mundo.

En relación a la adquisición de activos financieros, éstos también experimentaron un descenso aunque en menor medida que los pasivos. Esta baja se explicó principalmente por disminuciones en tenencia de títulos, participaciones en otras empresas y depósitos bancarios.

Respecto del origen del financiamiento obtenido por las empresas, destacó la obtención de préstamos en el exterior, que fueron canalizadas mayormente por empresas de inversión directa.

El nivel de endeudamiento de las empresas no financieras continúa en alza y alcanza un nivel de 94,1% del PIB.

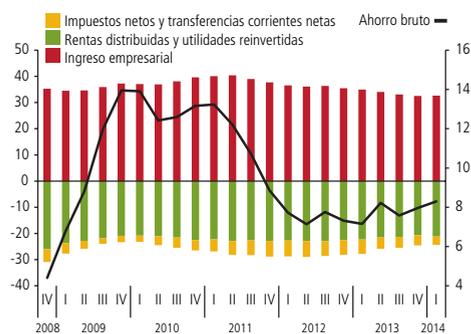
Durante el primer trimestre, las Empresas no financieras alcanzaron un nivel de deuda de 94,1% del PIB, lo que representó un incremento de 1,7 pp. con respecto al periodo anterior. Este resultado fue explicado principalmente por el mayor valor del tipo de cambio y su impacto en los pasivos denominados en dólares (Gráfico 9).

Al cierre del periodo, la deuda de las empresas se conformó principalmente de préstamos, con un 66,9% del PIB (explicando un 71,1% del total de la deuda)², seguido por títulos de deuda que representaron un 22% del PIB (23,4% de la deuda del sector).

²/ Incluye títulos, préstamos y otras cuentas por pagar a factoring, securitizadoras y resto del mundo. No incluye deuda contingente.

GRÁFICO 7

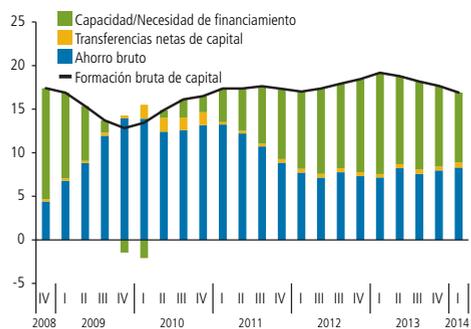
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8

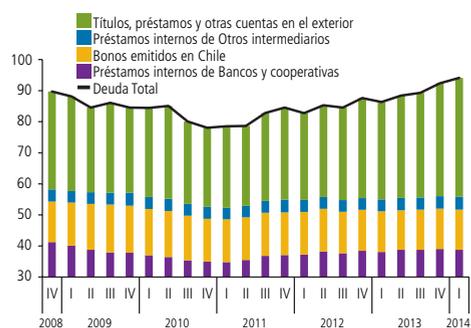
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras. (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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

DEUDA DE EMPRESAS NO FINANCIERAS: MEDICIÓN EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL Y COMPARACIÓN CON MEDICIÓN EN INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) muestran una perspectiva amplia de la actividad de un sector, pasando desde la producción, consumo o el ahorro, hasta las operaciones de capital y adquisiciones de activos y pasivos financieros. Las CNSI asimismo ofrecen, balances financieros en los que figuran los stocks de activos y pasivos financieros con detalle de instrumentos financieros y por sector de contrapartida. Al respecto, la información de las obligaciones financieras de las empresas no financieras es uno de los aspectos de mayor interés, dada su utilidad para el análisis de las decisiones de financiamiento.

La relevancia de la deuda exigible del sector, la convierte en permanente objeto de seguimiento para fines de estabilidad financiera. En este recuadro se explica los principales aspectos metodológicos de su medición, junto con una breve comparación con la información elaborada para el seguimiento de la estabilidad financiera.

Medición en las cuentas nacionales.

La información para la elaboración de las cuentas financieras y no financieras de las Empresas no financieras proviene de diversas fuentes. Las principales son los estados financieros individuales reportados por las empresas bajo supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y registros administrativos del Servicio de Impuestos Internos (SII) provenientes de las declaraciones anuales de renta. Estos informes se complementan y contrastan con información adicional, que para el caso de la deuda de empresas, son las colocaciones reportadas por instituciones financieras o la custodia de obligaciones con el público mantenidas en el Depósito Central de Valores.

La relevancia de las principales fuentes (SVS y SII) para la elaboración de cuentas nacionales radica en el hecho de que la información contable es completa para la elaboración de las cuentas nacionales, además con principios y lógica asimilables a aspectos conceptuales y prácticos del Sistema de Cuentas Nacionales.

En concreto, la medición de los pasivos de las Empresas no financieras, como se mencionó previamente, se sustentan en variadas fuentes, y se compilan toda la diversidad de instrumentos financieros:

- a) Préstamos bancarios, se obtienen directamente de información de bancos comerciales y cooperativas otorgados con fines comerciales y de comercio exterior.
- b) Emisiones de títulos de deuda, se obtienen de la custodia mantenida en el Depósito Central de Valores.
- c) Deudas contratadas con compañías de factoring y leasing, se obtienen de la información de estados financieros de empresas supervisadas.
- d) Deudas contratadas en el exterior, se obtienen de las estadísticas del Sector Externo recopiladas por el Banco Central.
- e) Deudas comerciales o cuentas por pagar, se obtienen de la contabilidad en el caso de empresas supervisadas y de información de impuestos internos para sociedades cerradas.
- f) Finalmente, acciones o participaciones en el capital, se obtienen desde estados financieros de empresas supervisadas y desde el Servicio de Impuestos Internos para el resto de sociedades.

Asimismo como uno de los objetivos de las cuentas nacionales es el calce con sectores contrapartes, estas obligaciones son valorizadas a precios de mercado en caso de cotizarse en mercados secundarios para el cuadro con la información de los tenedores o acreedores de los títulos. Además, estas obligaciones se expresan en pesos chilenos a los cierres de cada periodo, lo que es relevante en el caso de las deudas denominadas en moneda extranjera o en unidades de fomento.



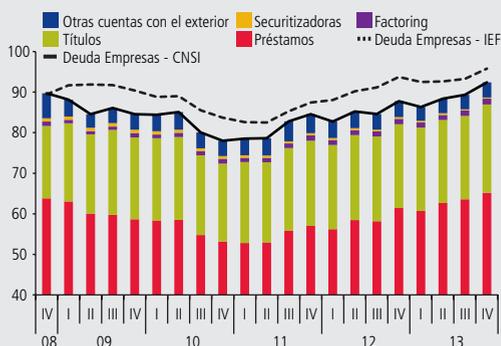
Seguimiento de estabilidad financiera de deuda de empresas y diferencias con Cuentas Nacionales

Como se mencionó anteriormente, el Banco Central sigue con atención el entorno financiero de la economía chilena y la evolución del endeudamiento de los principales usuarios de crédito, evaluando su solidez para hacer frente a posibles escenarios financieros de mayor estrechez.

En este contexto, el informe de estabilidad financiera correspondiente al primer semestre de 2014 publicó que la deuda de las empresas había aumentado a marzo del presente año llegando a 97% del PIB. En esta cifra sobresalía la deuda asociada a bancos (46% de total), seguido por bonos (12,1%) y deuda con entidades relacionadas no residentes – IED (11,6%) (Gráfico A.1).

GRÁFICO A.1

Apertura por componentes de la deuda de empresas de CNSI y diferencia con la deuda publicada en el IEF.
(porcentaje del PIB anual)



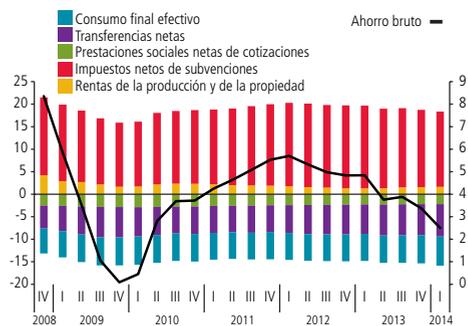
Fuente: Banco Central de Chile.

Las cifras anteriores difieren de las publicadas en las CNSI, debido a diferencias conceptuales y de cobertura. La primera diferencia con Cuentas Nacionales es excluir de la deuda corporativa (debentures y efectos de comercio) la emitida por entidades públicas relevantes como Codelco. Otra diferencia entre CNSI y el seguimiento de la estabilidad financiera es convertir la deuda denominada en moneda extranjera a pesos según el tipo de cambio promedio anual móvil, con el fin de representar en parte el tipo de cambio enfrentado mayormente por las compañías en sus decisiones de financiamiento obtenidas desde el exterior, a diferencia de CNSI que toma el tipo de cambio de cierre para el calce con las posiciones de las contrapartes acreedoras.

Finalmente, otra diferencia y la más relevante entre las dos estadísticas, es la derivada del seguimiento de deuda del IEF de las colocaciones contingentes, el que es incluido dentro del crédito otorgado por las instituciones financieras. La deuda contingente corresponde a compromisos asumidos por los deudores para hacer frente a un pago o desembolso si ocurre algún evento que lleve al banco a ejecutar el instrumento garantizado. Estas colocaciones explican la mayor parte de la divergencia entre CNSI e IEF y en los últimos años han aumentado su participación en el total de colocaciones, representando cerca del 10% del stock total de préstamos en moneda nacional.

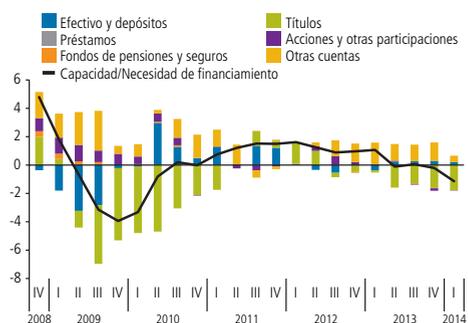
Respecto de las colocaciones contingentes, para el SCN, las obligaciones o pasivos financieros abarcan únicamente los instrumentos financieros y, por consiguiente, deben excluir las posiciones contingentes como las líneas de crédito, los compromisos de préstamos y las garantías. Sin embargo, el seguimiento de la información de colocaciones incluyendo posiciones contingentes es útil para el IEF como una medida de la expansión del crédito y evaluación de la política crediticia de las instituciones financieras.

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



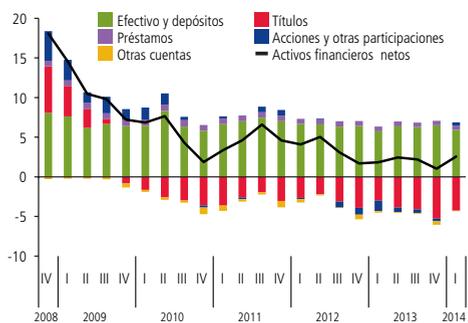
Fuente: Banco Central de Chile.

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 0,9 pp. respecto del cuarto trimestre del 2013...

En el primer trimestre del año, el Gobierno general registró un ingreso disponible de 8,9% del PIB, inferior en 0,7 pp. al periodo anterior (gráfico 10). Este resultado obedeció, principalmente, a la caída que experimentaron los ingresos provenientes de los impuestos netos de subvenciones (0,5 pp.), alcanzando 16,7% del PIB, y el incremento de los gastos en forma de transferencias netas (0,3 pp.).

Esta disminución del ingreso disponible junto al aumento del gasto en consumo final efectivo (0,2 pp.), determinaron una tasa de ahorro bruto del Gobierno general de 2,5% del PIB, inferior en 0,9 pp. al trimestre anterior.

... implicando un aumento de la necesidad de financiamiento de este sector, durante el primer trimestre del 2014.

Dada la disminución del ahorro bruto, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó en comparación al trimestre anterior en 0,9 pp., alcanzando 1,1% del PIB. Este resultado determinó que el sector mostrará por segundo trimestre consecutivo una necesidad de financiamiento.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó principalmente en una menor tenencia de activos en forma de otras cuentas y en menor medida a un aumento en el financiamiento a través de títulos (gráfico 11).

La posición acreedora del sector gobierno se incrementó, mientras que la deuda se mantuvo estable.

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general presentó una mejora en su posición acreedora neta de 1,5 pp., alcanzando 2,6% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por una mayor tenencia de activos, principalmente en forma de títulos.

Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector se mantuvo estable en comparación a lo registrado al cierre del año 2013, situándose en 14,9%³ del PIB.

^{3/} Incluye títulos y préstamos.

Sociedades financieras

En el primer trimestre del 2014, las Sociedades financieras aumentaron en 0,3 pp. su tasa de ahorro bruto y su capacidad de financiamiento.

Las Sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro bruto de 2,8% del PIB (gráfico 13), cifra superior en 0,3 pp. al cuarto trimestre del 2013. Este resultado se debió principalmente a un aumento de las rentas de la propiedad netas, compensado levemente por la disminución de las rentas de la producción.

Dada esta mayor tasa de ahorro, la capacidad de financiamiento del sector aumentó 0,3 pp. respecto al trimestre previo, situándose en 2,5% del PIB.

A continuación, se presentan los principales resultados de las cuentas financieras por subsector:

A. Bancos comerciales y cooperativas

Los Bancos comerciales y cooperativas mostraron un aumento de su capacidad de financiamiento y una disminución de su posición acreedora.

Este sector presentó una capacidad de financiamiento de 2,4% del PIB, cifra mayor en 0,3 pp. al cuarto trimestre del año anterior. Este resultado se debió al aumento de sus flujos netos de efectivo y depósitos y a la disminución de su financiamiento a través de títulos, principalmente (gráfico 14).

Asimismo, las captaciones de depósitos del sector mostraron un aumento de 0,4 pp., luego de continuas disminuciones en los trimestres previos, alcanzando 3,9% del PIB. Este resultado se explicó por mayores depósitos de los Fondos de pensiones y de los Hogares, principalmente.

El flujo de colocaciones disminuyó, situándose en 6,6% del PIB, menor en 0,6 pp. al trimestre anterior. Por sectores de contrapartida, esta reducción fue explicada por las menores colocaciones otorgadas principalmente al sector externo y Empresas no financieras.

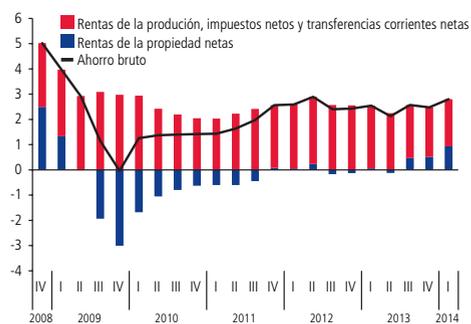
Por su parte, la posición financiera neta del sector fue de 4,0% del PIB, inferior en 0,5 pp. a lo registrado al cierre del año 2013 (gráfico 15). Este resultado fue explicado principalmente por una menor tenencia de títulos.

La deuda de los Bancos comerciales y cooperativas mostró una caída de 0,3 pp. respecto al trimestre anterior, situándose en 89,5% del PIB⁴, explicado principalmente por una menor posición pasiva de efectivo y depósitos, y préstamos.

⁴/ Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

GRÁFICO 13

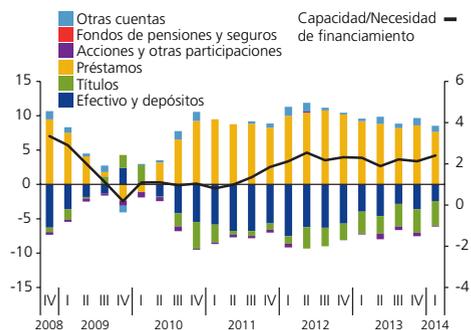
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

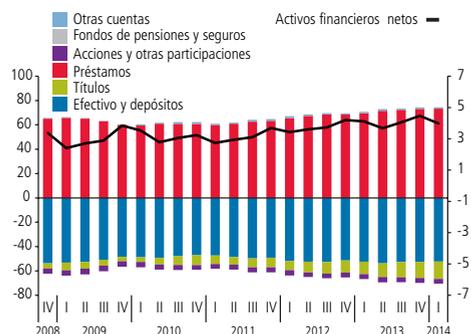
Capacidad/Necesidad de financiamiento de Bancos comerciales y cooperativas
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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

La necesidad de financiamiento del Banco Central de Chile se mantuvo estable, mientras que su posición deudora se deterioró levemente

El Banco Central presentó una necesidad de financiamiento de 0,2% del PIB, similar al trimestre previo (gráfico 16). Este resultado se debió al aumento del flujo neto de títulos y préstamos, lo cual fue compensado por la disminución neta del efectivo y depósitos. Este último se reflejó en un aumento de depósitos realizados por los Bancos comerciales, principalmente de Facilidades Permanentes de Depósitos (FLP).

En cuanto a la inversión de sus reservas, el Banco Central aumentó la adquisición de efectivo y depósitos y disminuyó levemente las inversiones realizadas en forma de títulos de deuda.

Por su parte, la posición deudora del Banco Central empeoró levemente, situándose en 0,6% del PIB (gráfico 17). En este resultado se destacó una mayor tenencia de pasivos en forma de títulos, principalmente PDBC, y una disminución de su pasivo de efectivo y depósitos.

Dado lo anterior, la deuda del Banco Central se mantuvo estable en comparación al trimestre anterior, situándose en 20,4% del PIB.

C. Fondos de pensiones

Los Fondos de pensiones prefirieron instrumentos de renta fija en desmedro de instrumentos de renta variable.

En el primer trimestre del 2014, los Fondos de pensiones optaron por invertir en depósitos y títulos emitidos en Chile. Estas operaciones se situaron en 4,2% del PIB, superior en 2,1 pp. a lo registrado el periodo anterior. En contraposición, se observó una caída en la adquisición de acciones y otras participaciones emitidas en el exterior, equivalentes a 0,2% del PIB, menor en 1,9 pp. respecto al cierre del año 2013 (gráfico 18).

Respecto a sus stocks, las tenencias de activos financieros en forma de efectivo y depósitos, y títulos de deuda se incrementaron, situándose en 5,10 y 25,9% del PIB respectivamente. Asimismo, la reserva de los fondos de pensiones⁵, principal pasivo financiero del sector, fue mayor en 1,7 pp. a la registrada el trimestre previo, alcanzando 63,2% del PIB.

^{5/} Corresponde al patrimonio o "derechos de pensión".

D. Compañías de seguros

Las Compañías de seguros aumentaron levemente su flujo de inversión mientras que su posición deudora se mantuvo estable.

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,0% del PIB, superior en 0,1 pp. en comparación al cuarto trimestre del 2013. Este resultado se debió principalmente al incremento en las tenencias de efectivo y depósitos, y de acciones y otras participaciones (gráfico 19).

La posición deudora de las Compañías de seguros alcanzó 0,2% del PIB, tasa similar al trimestre anterior. Por instrumentos financieros, se destacó principalmente el aumento de las reservas técnicas (pasivo), situándose en 17,5% del PIB, y el aumento en la tenencia de activos, en forma de títulos de deuda que alcanzaron 12,6% del PIB.

E. Otros intermediarios y auxiliares financieros⁶

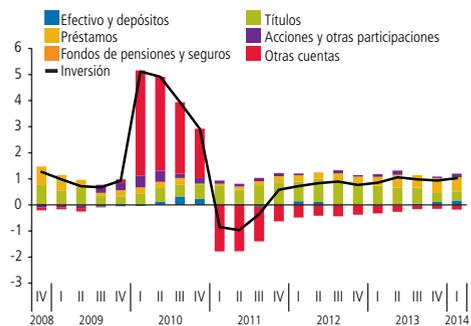
Los Otros intermediarios y auxiliares financieros aumentaron sus flujos de inversión en 0,8 pp., y mejoraron levemente su posición acreedora.

Durante el primer trimestre del 2014, los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) mostraron flujos de inversión equivalentes a 2,6% del PIB, superior en 0,8 pp. al trimestre anterior. En este resultado destacó el incremento de las inversiones en forma de títulos, situándose en 1,6% del PIB, y de las otras cuentas por cobrar, que alcanzó 0,3% del PIB (gráfico 20).

Los OIF incrementaron su posición acreedora en 0,1 pp., alcanzando 1,5% del PIB. Este resultado mostró un aumento en la tenencia de activos, principalmente títulos de deuda, compensado parcialmente por el incremento de sus pasivos en forma de otras cuentas por pagar.

GRÁFICO 19

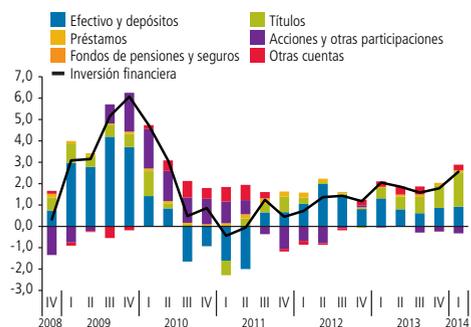
Inversiones de las Compañías de seguros por tipo de instrumento
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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.

^{6/} Incluye Fondos mutuos, Fondos de inversión, AFP, entre otros intermediarios y auxiliares financieros.

RECUADRO 2

AHORRO BRUTO Y CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO: CONCEPTOS Y APLICACIÓN.

El ahorro bruto representa la parte del ingreso disponible que no se gasta en bienes y servicios de consumo final. En la representación que entrega el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), el ahorro es el saldo contable de las cuentas de utilización del ingreso.

Adicionalmente, el saldo del ahorro bruto constituye la fuente de recursos o fondos para la adquisición de activos fijos o financieros. En otras palabras, el ahorro es la fuente de financiamiento de la formación bruta de capital o inversión de un determinado sector o del país en su conjunto.

La diferencia entre el ahorro de una economía (ahorro nacional) y la necesidad de recursos para financiar la formación bruta de capital es canalizada hacia (si es positiva) o desde (si es negativa) el exterior, por lo que la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos refleja la diferencia entre la inversión que se realiza en el país y el ahorro de los sectores residentes.

Coherencia entre las estadísticas macroeconómicas.

Asimismo, el Sistema de Cuentas Nacionales y el resto de estadísticas macroeconómicas como la Balanza de Pagos, conforman un sistema de contabilidad coherente entre estadísticas e internamente.

La coherencia entre estadísticas es observable en la Capacidad/ Necesidad de Financiamiento de la economía y de cada uno de los sectores institucionales publicados en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, saldo coincidente con la suma entre el saldo de la cuenta corriente más el saldo de la cuenta de capital de la Balanza de Pagos (cuadro A.2).

CUADRO A.2

Equivalente de conceptos de estadísticas macroeconómicas.

Ahorro nacional	menos	Inversión	=	Capacidad/Necesidad de Financiamiento
Ahorro nacional	menos	Inversión	=	Ahorro externo
Ahorro nacional	menos	Inversión	=	Saldo de la Cuenta Corriente más Saldo Cuenta de Capital

Evolución de la Necesidad/Capacidad de Financiamiento

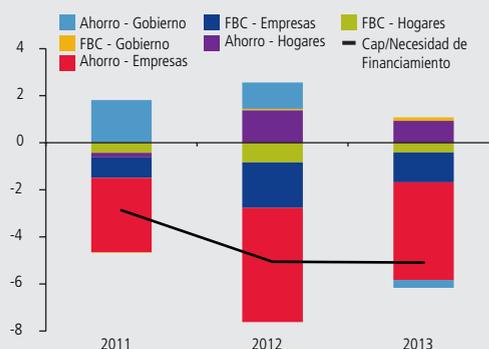
Desde el 2011, se han registrado sucesivos déficits de cuenta corriente en la economía chilena. Desde el punto de vista del sector externo, estos déficits están aparejados con deterioros en la

balanza comercial o en las rentas de la inversión. Estas sucesivas necesidades de financiamiento también pueden analizarse desde la dinámica del ahorro o la inversión. En el gráfico A.2 se muestra el déficit acumulado en los años 2011, 2012 y 2013 con respecto del 2010, último año donde la economía chilena presentó una capacidad de financiamiento, desglosando los componentes de ahorro e inversión de los sectores institucionales Gobierno, Empresas (financieras y no financieras) y Hogares⁷.

GRÁFICO A.2

Diferencia del ahorro bruto e inversión por sector institucional respecto del 2010.

(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Se observa que el saldo acumulado de Necesidad de financiamiento para el total de la economía se deterioró en más de 5,0% del PIB en el periodo 2010-13, explicado por el comportamiento de las empresas, las que incrementaron su inversión a la vez que disminuían sus tasas de ahorro.

De igual manera, el Gobierno general contribuyó a la necesidad de financiamiento del período a través de su menor ahorro y un nivel estable de inversión. Finalmente, Hogares fue el sector que compensó parcialmente el déficit de cuenta corriente de la economía, mostrando mayor capacidad de financiamiento al aumentar su ahorro en 1,0% del PIB, mientras que su inversión creció sólo 0,4 pp. en el período.

^{7/} Se excluyeron las transferencias de capital producto de indemnizaciones de seguros ejecutados posterior al Terremoto 2010 de la Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiamiento de la economía.

ANEXO

FLUJO DE FONDOS⁸

Para el primer trimestre del 2014, los flujos de fondos en forma de depósitos y préstamos⁹ son representados en los siguientes gráficos, en los cuales se aprecia las relaciones intersectoriales entre los distintos sectores institucionales de la economía nacional y el Resto del mundo.

En los flujos de depósitos, los principales sectores receptores son las Sociedades financieras y el Resto del mundo, alcanzando en términos netos 0,24% y 0,61% del PIB respectivamente. Para este primer trimestre, las Sociedades financieras recibieron menores flujos de depósitos de las Empresas no financieras (0,86 pp.), alcanzando un flujo negativo de 0,82% del PIB y del Gobierno general (0,15 pp.), situándose en 0,08% del PIB. En contraposición, el flujo de depósitos desde los Hogares fue mayor en 0,31 pp., situándose en 1,61% del PIB (Gráfico 1).

Además, el flujo intra-sectorial en el sector de las Sociedades financieras¹⁰ (elipse sobre la circunferencia) destacó en este periodo, alcanzando 4,16% del PIB, superior en 3,11 pp. al periodo previo. Este resultado se debió a un aumento de flujos de depósitos entre Bancos comerciales y entre Fondos de pensiones y Bancos comerciales, principalmente.

Por su parte, el Resto del mundo registró una disminución neta del flujo de depósitos en comparación al trimestre anterior, principalmente desde el Gobierno general en 0,13 pp., situándose en 0,11% del PIB. En sentido contrario, recibieron mayores flujos de las Sociedades financieras, alcanzando 0,62% del PIB.

En relación a los flujos de préstamos, las Sociedades financieras otorgaron flujos netos equivalente a 8,33% del PIB, levemente inferior a lo registrado el periodo anterior (gráfico 2). Este resultado fue explicado, principalmente, por una disminución de los flujos de préstamos otorgados a las Empresas no financieras, situándose en 2,74% del PIB.

Asimismo, las Empresas no financieras obtuvieron préstamos desde el Resto del mundo, los cuales aumentaron en 0,64 pp. en comparación al trimestre anterior, alcanzando 2,95% del PIB.

El flujo inter-sectorial en forma de préstamos de las Sociedades financieras fue negativo, situándose en 0,30% del PIB, superior en 0,48 pp. respecto al trimestre previo. Este resultado se explicó por los menores flujos entre Bancos comerciales, principalmente.

Cabe mencionar que la interconexión entre los Hogares y las Sociedades financieras se mantuvo fuerte, alcanzando 4,38% del PIB, presentando un aumento de 0,30 pp. respecto al trimestre previo.

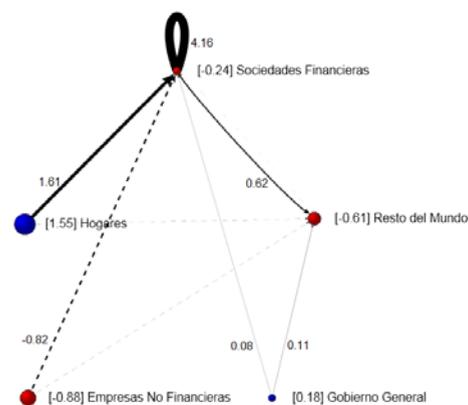
^{8/} Para más información sobre exposiciones intersectoriales ver series disponibles en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile y documento de la Serie de Estudios Económicos Estadísticos Nro.97 (<http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos-estadisticos/097.htm>).

^{9/} Los datos se muestran en los cuadros 7 y 8, respectivamente.

^{10/} Corresponde a las transacciones entre los Bancos comerciales, Banco Central, los Fondos de Pensiones y Fondos Mutuos.

GRÁFICO 1

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

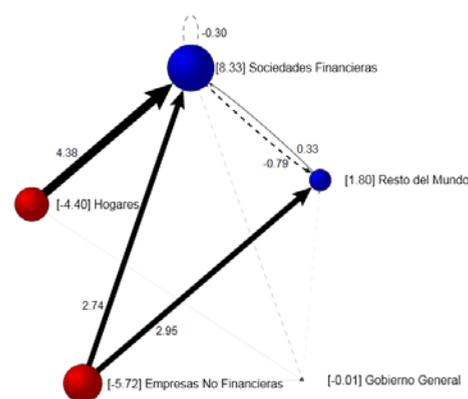


Fuente: Banco Central de Chile.

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 primer trimestre 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 II	III	IV	2014 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (2)	99.765	108.461	115.307	122.163	29.848	30.002	32.347	32.085
Rentas de la propiedad netas (3)	-7.466	-6.729	-5.598	-5.506	-1.330	-1.399	-1.513	-1.586
Impuestos netos de subvenciones	11.243	12.942	14.294	15.049	3.648	3.738	4.074	3.793
Transferencias corrientes netas	2.310	1.425	1.122	1.265	331	355	294	307
Ingreso disponible bruto	105.852	116.099	125.124	132.971	32.497	32.696	35.203	34.599
Consumo final efectivo (menos)	79.168	88.782	97.007	104.867	25.471	26.289	28.910	26.351
Ahorro bruto	26.684	27.317	28.117	28.105	7.026	6.407	6.293	8.248
Transferencias netas de capital	3.237	6	6	6	2	1	1	1
Formación bruta de capital (menos)	24.848	28.785	32.523	32.818	7.877	8.144	7.534	8.634
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.073	-1.462	-4.400	-4.707	-850	-1.736	-1.239	-385
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	42.851	54.234	42.323	39.775	10.312	10.587	12.086	6.448
Efectivo y depósitos	8.028	17.422	8.334	4.656	4.028	828	3.277	368
Títulos (4)	4.549	20.991	5.939	3.876	-1.967	2.859	-173	854
Préstamos	3.934	13.983	12.833	9.538	3.306	2.377	2.620	1.628
Acciones y otras participaciones	10.733	-7.636	5.614	10.870	2.831	971	4.829	-1.976
Fondos de pensiones y seguros	5.687	5.697	6.380	6.943	1.798	1.680	1.776	1.961
Otras cuentas (5)	9.921	3.776	3.223	3.891	316	1.872	-243	3.611
Pasivos netos contraídos	37.778	55.696	46.722	44.482	11.162	12.323	13.326	6.833
Efectivo y depósitos	7.689	15.372	9.118	4.298	3.339	952	3.843	-483
Títulos	4.594	11.646	5.359	9.449	2.129	2.485	1.043	81
Préstamos	4.763	15.836	17.358	10.724	2.445	3.744	3.655	2.604
Acciones y otras participaciones	7.862	2.459	5.078	9.652	1.827	1.337	3.444	-362
Fondos de pensiones y seguros	5.687	5.697	6.380	6.943	1.798	1.680	1.776	1.961
Otras cuentas	7.181	4.686	3.429	3.417	-375	2.125	-435	3.031
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.073	-1.462	-4.400	-4.707	-850	-1.736	-1.239	-385
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-13.879	-16.535	-20.991	-20.548	-21.405	-20.921	-20.548	-22.668
Activos	632.558	677.842	720.338	764.939	739.646	747.835	764.939	783.593
Efectivo y depósitos	82.763	102.917	109.294	116.017	110.957	111.775	116.017	117.565
Títulos (4)	69.196	94.151	98.091	106.457	101.339	104.940	106.457	111.449
Préstamos	85.108	99.297	110.233	120.086	114.940	117.096	120.086	122.248
Acciones y otras participaciones	230.646	208.863	219.626	224.673	223.303	220.334	224.673	225.304
Fondos de pensiones y seguros	88.907	91.880	101.290	111.741	104.858	107.968	111.741	116.788
Otras cuentas (5)	75.938	80.735	81.804	85.964	84.248	85.722	85.964	90.239
Pasivos	646.437	694.378	741.330	785.488	761.051	768.756	785.488	806.261
Efectivo y depósitos	72.975	89.431	97.645	102.837	97.624	98.558	102.837	102.861
Títulos	59.893	74.936	80.379	92.275	87.266	90.006	92.275	95.995
Préstamos	106.952	125.595	138.949	152.540	143.806	147.308	152.540	157.654
Acciones y otras participaciones	244.316	233.332	242.307	240.978	244.538	239.873	240.978	244.324
Fondos de pensiones y seguros	88.907	91.880	101.290	111.741	104.858	107.968	111.741	116.788
Otras cuentas	73.394	79.204	80.760	85.118	82.958	85.043	85.118	88.639
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	24,0	22,5	21,7	20,5	21,3	21,0	20,5	20,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4,6	-1,2	-3,4	-3,4	-4,1	-3,5	-3,4	-3,0
Activos financieros netos	-12,5	-13,6	-16,2	-15,0	-16,1	-15,4	-15,0	-16,2

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

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 II	III	IV	2014 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	53.222	59.999	66.975	73.760	18.151	18.338	19.271	19.203
Rentas de la propiedad netas (2)	15.293	17.780	20.734	20.462	5.747	4.524	6.288	4.026
Impuestos netos de subvenciones	-1.517	-1.772	-2.069	-2.274	-636	-433	-384	-809
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-1.553	-1.814	-2.035	-2.378	-585	-539	-644	-827
Transferencias corrientes netas	1.893	1.839	1.919	2.053	531	559	656	373
Ingreso disponible bruto	67.338	76.032	85.523	91.623	23.208	22.449	25.187	21.967
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	6.849	7.323	7.936	8.372	2.121	2.060	2.205	2.177
Ingreso disponible bruto ajustado	74.187	83.355	93.459	99.995	25.330	24.509	27.392	24.144
Consumo final efectivo (menos)	72.372	81.415	89.263	96.244	23.545	24.333	25.992	24.148
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	4.553	4.791	5.035	5.402	1.309	1.378	1.412	1.551
Ahorro bruto	6.369	6.731	9.231	9.153	3.163	1.486	2.813	1.547
Transferencias netas de capital	3.213	1.636	1.579	1.390	351	338	405	240
Formación bruta de capital (menos)	3.837	4.719	5.558	5.303	1.341	1.305	1.295	1.328
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.745	3.648	5.252	5.239	2.173	518	1.922	459
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	9.755	9.037	10.525	10.928	3.491	2.063	3.716	2.274
Efectivo y depósitos	1.027	3.555	3.814	2.415	810	128	1.022	621
Títulos	45	-74	-15	23	-10	227	-378	67
Acciones y otras participaciones	2.078	207	557	1.825	760	148	984	-126
Fondos de pensiones y seguros	5.505	5.736	6.357	6.901	1.785	1.673	1.763	1.954
Otras cuentas (4)	1.100	-387	-188	-236	147	-112	324	-241
Pasivos netos contraídos	4.010	5.389	5.273	5.688	1.318	1.545	1.793	1.815
Préstamos	3.771	5.305	5.193	5.631	1.350	1.536	1.587	1.668
Otras cuentas	239	84	80	57	-32	9	206	147
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.745	3.648	5.252	5.239	2.173	518	1.922	459
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	108.387	110.666	120.958	131.040	124.600	126.856	131.040	135.762
Activos	147.099	154.199	168.468	183.531	174.082	177.717	183.531	189.907
Efectivo y depósitos	16.490	20.270	23.901	26.559	25.304	25.428	26.559	27.328
Títulos	93	20	6	29	211	404	29	95
Acciones y otras participaciones	40.655	41.355	42.931	45.129	43.616	43.882	45.129	45.647
Fondos de pensiones y seguros	88.397	91.393	100.768	111.159	104.309	107.399	111.159	116.181
Otras cuentas (4)	1.464	1.161	862	655	643	604	655	657
Pasivos	38.712	43.533	47.510	52.491	49.482	50.861	52.491	54.146
Préstamos	35.594	40.326	44.806	49.729	46.941	48.307	49.729	51.241
Otras cuentas	3.118	3.207	2.704	2.762	2.541	2.554	2.762	2.905
RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)								
Ahorro bruto	9,5	8,9	10,8	10,0	10,8	10,5	10,0	9,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	8,5	4,8	6,1	5,7	6,4	6,2	5,7	5,5
Activos financieros netos	161,0	145,6	141,4	143,0	140,1	140,4	143,0	146,3
Deuda (5)	57,5	57,3	55,6	57,3	55,6	56,3	57,3	58,3
MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares								
Ahorro previsional	5.749	6.374	6.973	7.524	1.941	1.797	1.949	2.061
Ahorro no previsional	619	357	2.258	1.629	1.222	-311	864	-514
Ahorro total	6.369	6.731	9.231	9.153	3.163	1.486	2.813	1.547

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

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 II	III	IV	2014 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	42.446	43.664	43.361	43.592	10.497	10.530	11.798	11.672
Rentas de la propiedad netas (2)	1.522	2.071	2.597	1.048	536	89	418	39
Ingreso empresarial bruto	43.968	45.735	45.958	44.640	11.033	10.619	12.216	11.711
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	25.022	27.761	29.181	28.376	7.599	6.645	9.210	6.094
Impuestos netos de subvenciones	-4.710	-6.665	-7.133	-5.618	-1.135	-1.459	-1.433	-1.088
Transferencias corrientes netas	378	-553	-167	280	-109	176	121	472
Ahorro bruto	14.614	10.756	9.477	10.926	2.190	2.691	1.694	5.000
Transferencias netas de capital	1.641	489	567	626	228	168	217	207
Formación bruta de capital (menos)	18.312	21.043	23.898	24.243	5.730	6.231	4.882	6.737
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-2.058	-9.798	-13.854	-12.691	-3.313	-3.372	-2.970	-1.530
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	14.762	8.034	6.419	9.448	-252	4.201	3.254	-1.294
Efectivo y depósitos	7.868	4.255	3.707	304	-21	-381	1.502	-2.331
Títulos (3)	1.680	2.618	1.830	258	-3.209	1.349	1.070	-1.199
Acciones y otras participaciones	3.023	-2.507	473	7.436	4.058	1.142	2.056	-1.488
Fondos de pensiones y seguros	122	-26	15	28	8	5	8	5
Otras cuentas (4)	2.069	3.694	394	1.421	-1.088	2.085	-1.383	3.718
Pasivos netos contraídos	16.820	17.832	20.273	22.140	3.060	7.572	6.224	236
Títulos	1.422	2.772	1.378	3.131	-24	880	1.625	-723
Préstamos	3.936	7.896	12.893	7.042	1.643	2.766	1.936	1.642
Acciones y otras participaciones	7.567	2.253	3.551	7.545	1.488	1.142	1.291	-457
Acciones cotizadas	3.750	1.429	2.410	5.247	355	365	777	134
Acciones no cotizadas y otras participaciones	3.817	824	1.142	2.298	1.133	777	515	-591
Otras cuentas	3.895	4.911	2.451	4.422	-47	2.784	1.371	-225
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-2.058	-9.798	-13.854	-12.691	-3.313	-3.372	-2.970	-1.530
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-129.332	-138.115	-150.858	-160.126	-155.150	-157.231	-160.126	-168.551
Activos	226.744	224.650	233.793	237.109	236.036	234.789	237.109	235.259
Efectivo y depósitos	28.391	33.691	36.360	37.508	35.998	35.591	37.508	35.650
Títulos (3)	3.488	6.454	6.684	7.485	5.269	6.364	7.485	6.792
Acciones y otras participaciones	134.801	120.117	125.543	123.042	128.361	124.287	123.042	120.718
Fondos de pensiones y seguros	343	327	351	391	369	382	391	408
Otras cuentas (4)	59.723	64.061	64.856	68.683	66.038	68.164	68.683	71.691
Pasivos	356.077	362.764	384.651	397.235	391.186	392.020	397.235	403.809
Títulos	21.350	25.436	26.730	29.820	27.201	27.779	29.820	30.717
Préstamos	59.000	69.255	79.615	89.498	83.529	86.149	89.498	93.369
Acciones y otras participaciones	217.946	204.548	213.505	207.913	214.962	209.832	207.913	209.452
Acciones cotizadas	133.737	116.399	122.379	112.975	122.640	116.033	112.975	113.980
Acciones no cotizadas y otras participaciones	84.209	88.149	91.126	94.938	92.323	93.798	94.938	95.472
Otras cuentas	57.781	63.525	64.802	70.004	65.494	68.260	70.004	70.271
De las cuales: Con el exterior	4.226	5.703	5.045	5.087	4.803	4.812	5.087	4.808
Factoring y securitizadoras	2.050	2.286	2.325	2.351	2.249	2.259	2.351	2.405
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	13,2	8,9	7,3	8,0	8,2	7,6	8,0	8,3
Formación bruta de capital	16,5	17,3	18,4	17,7	18,8	18,2	17,7	16,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1,9	-8,1	-10,7	-9,2	-10,1	-10,1	-9,2	-8,0
Deuda (5)	78,0	84,6	87,7	92,4	88,4	89,3	92,4	94,1

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

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 II	III	IV	2014 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.128	1.222	1.301	1.507	354	357	482	359
Rentas de la propiedad netas (3)	1.435	1.081	418	655	214	230	296	6
Impuestos netos de subvenciones	18.172	21.941	23.855	23.556	5.694	5.755	6.007	5.846
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-3.000	-2.977	-3.000	-3.024	-793	-770	-769	-724
Transferencias netas de capital	35	138	-630	-1.069	-92	-380	-483	-538
Ingreso disponible bruto	17.769	21.404	21.944	21.626	5.376	5.192	5.533	4.948
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	6.849	7.323	7.936	8.372	2.121	2.060	2.205	2.177
Ingreso disponible bruto ajustado	10.920	14.081	14.009	13.254	3.255	3.131	3.328	2.771
Consumo final efectivo (menos)	6.796	7.367	7.744	8.623	1.926	1.956	2.918	2.203
Ahorro bruto	4.124	6.714	6.265	4.631	1.329	1.175	410	568
Transferencias netas de capital	-1.617	-2.119	-2.140	-2.010	-577	-505	-621	-446
Formación bruta de capital (menos)	2.518	2.784	2.863	2.914	708	590	1.137	499
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-11	1.811	1.261	-293	43	80	-1.348	-377
Operaciones financieras								
Adquisiciones netas de activos financieros	4.069	5.600	3.182	1.151	838	849	-963	-462
Efectivo y depósitos	532	1.480	-56	402	857	-29	260	-800
Títulos	1.247	3.710	1.096	-972	-640	273	-1.425	779
Préstamos	58	52	-145	-74	12	-51	-23	9
Acciones y otras participaciones	-55	-138	270	-242	160	87	-428	148
Fondos de pensiones y seguros	5	-1	1	1	0	0	0	0
Otras cuentas (4)	2.281	497	2.016	2.034	449	568	652	-597
Pasivos netos contraídos	4.079	3.789	1.921	1.443	794	769	385	-85
Efectivo y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos	3.588	3.103	1.684	1.251	779	648	287	-261
Préstamos	25	-18	-78	-55	-14	-16	-3	-3
Otras cuentas	467	704	314	248	30	136	101	180
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-11	1.811	1.261	-293	43	80	-1.348	-377
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	2.064	5.555	2.182	1.409	3.269	2.980	1.409	3.561
Activos	19.345	27.797	26.452	28.052	28.150	28.895	28.052	30.775
Efectivo y depósitos	6.443	8.540	8.378	8.948	8.594	8.609	8.948	8.270
Títulos	7.375	11.892	12.315	12.331	12.797	13.326	12.331	13.954
Préstamos	1.819	1.861	1.709	1.639	1.711	1.660	1.639	1.651
Acciones y otras participaciones	-328	877	-1.121	-494	-770	-625	-494	571
Fondos de pensiones y seguros	15	15	16	17	16	17	17	18
Otras cuentas (4)	4.021	4.613	5.156	5.610	5.802	5.908	5.610	6.312
Pasivos	17.281	22.242	24.270	26.642	24.881	25.915	26.642	27.215
Efectivo y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos	11.365	15.576	17.408	19.542	18.021	18.932	19.542	19.912
Préstamos	987	1.030	910	896	895	881	896	916
Otras cuentas	4.929	5.636	5.951	6.204	5.965	6.102	6.204	6.388
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	3,7	5,5	4,8	3,4	3,8	3,9	3,4	2,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	0,0	1,5	1,0	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-1,1
Activos financieros netos	1,9	4,6	1,7	1,0	2,5	2,2	1,0	2,6
Deuda (5)	11,1	13,7	14,1	14,9	14,2	14,6	14,9	14,9
MEMORANDO: Información fondos soberanos								
Fondo de estabilización económica y social, FEES								
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	734	115	930	336	268	23	25	27
Valor de mercado, FEES	5.958	6.861	7.178	8.076	7.680	7.826	8.076	8.657
Fondo de reserva de pensiones, FRP								
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	215	244	657	628	562	24	25	24
Valor de mercado, FRP	1.797	2.297	2.816	3.842	3.538	3.658	3.842	4.133
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)	948	359	1.588	965	830	47	50	51
Total valor de mercado de fondos soberanos	7.755	9.158	9.994	11.918	11.219	11.484	11.918	12.790

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

(Miles de millones de pesos)

	2010	2011	2012	2013	2013 II	III	IV	2014 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	2.970	3.577	3.670	3.304	847	777	796	851
Rentas de la propiedad netas (2)	-694	99	-167	704	-229	403	696	437
Impuestos netos de subvenciones	-702	-561	-359	-614	-275	-125	-116	-156
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	4.553	4.791	5.035	5.402	1.378	1.309	1.412	1.551
Transferencias corrientes netas	4	1	-0	1	0	0	0	0
Ingreso disponible bruto	6.131	7.907	8.179	8.797	1.723	2.364	2.788	2.684
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	4.553	4.791	5.035	5.402	1.378	1.309	1.412	1.551
Ahorro bruto	1.577	3.116	3.144	3.395	344	1.055	1.376	1.133
Formación bruta de capital (menos)	180	239	203	358	97	18	220	70
Transferencias netas de capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.397	2.877	2.941	3.037	247	1.038	1.156	1.063
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	14.266	31.564	22.196	18.248	6.235	3.475	6.080	5.930
Efectivo y depósitos	-1.398	8.132	869	1.534	2.383	1.110	492	2.879
Títulos (4)	1.575	14.738	3.027	4.566	1.893	1.010	560	1.208
Préstamos	3.875	13.931	12.978	9.612	3.294	2.427	2.643	1.620
Acciones y otras participaciones	5.688	-5.198	4.314	1.852	-2.147	-406	2.217	-510
Fondos de pensiones y seguros	54	-12	7	13	4	2	4	2
Otras cuentas (5)	4.471	-28	1.002	671	809	-669	165	732
Pasivos netos contraídos	12.869	28.687	19.256	15.211	5.989	2.437	4.924	4.867
Efectivo y depósitos	7.689	15.372	9.118	4.298	3.339	952	3.843	-483
Títulos	-415	5.771	2.297	5.067	1.373	956	-869	1.066
Préstamos	-2.968	2.654	-650	-1.894	-534	-543	136	-702
Acciones y otras participaciones	296	206	1.527	2.107	339	195	2.153	95
Fondos de pensiones y seguros	5.687	5.697	6.380	6.943	1.798	1.680	1.776	1.961
Otras cuentas	2.580	-1.013	584	-1.311	-326	-803	-2.114	2.930
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.397	2.877	2.941	3.037	247	1.038	1.156	1.063
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	5.002	5.359	6.727	7.128	5.876	6.474	7.128	6.560
Activos	239.370	271.197	291.626	316.247	301.377	306.434	316.247	327.651
Efectivo y depósitos	31.440	40.415	40.656	43.002	41.061	42.147	43.002	46.317
Títulos (4)	58.240	75.785	79.087	86.613	83.062	84.845	86.613	90.608
Préstamos	83.289	97.436	108.524	118.446	113.229	115.436	118.446	120.597
Acciones y otras participaciones	55.518	46.514	52.273	56.995	52.096	52.790	56.995	58.369
Fondos de pensiones y seguros	152	145	156	174	164	170	174	181
Otras cuentas (5)	10.731	10.901	10.930	11.017	11.765	11.047	11.017	11.579
Pasivos	234.368	265.838	284.899	309.120	295.501	299.960	309.120	321.091
Efectivo y depósitos	72.975	89.431	97.645	102.837	97.624	98.558	102.837	102.861
Títulos	27.179	33.924	36.240	42.913	42.044	43.295	42.913	45.366
Préstamos	11.371	14.984	13.618	12.417	12.441	11.971	12.417	12.128
Acciones y otras participaciones	26.370	28.784	28.802	33.065	29.576	30.042	33.065	34.872
Fondos de pensiones y seguros	88.907	91.880	101.290	111.741	104.858	107.968	111.741	116.788
Otras cuentas	7.566	6.835	7.303	6.146	8.958	8.127	6.146	9.076
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	1,4	2,6	2,4	2,5	2,1	2,6	2,5	2,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,3	2,4	2,3	2,2	1,9	2,4	2,2	2,5
Préstamos (6)	75,0	80,3	83,7	86,3	85,0	85,2	86,3	86,4
Deuda (7)	100,5	114,0	113,8	115,3	114,2	113,6	115,3	114,9

**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 II	III	IV	2014 I
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, activos	7.868	4.255	3.707	304	-21	-381	1.502	-2.331
Sociedades financieras, pasivos	7.346	3.340	1.707	59	135	3	962	-2.246
Resto del mundo, pasivos	522	915	2.000	245	-157	-384	540	-84
Sociedades financieras, activos	-1.528	8.063	523	1.330	2.445	854	400	2.973
Sociedades financieras, pasivos	-1.250	6.403	2.798	1.449	1.709	849	1.316	1.936
Resto del mundo, pasivos	-278	1.660	-2.275	-118	735	5	-915	1.037
Gobierno general, activos	542	1.405	-250	636	844	-57	310	-841
Sociedades financieras, pasivos	300	2.175	262	311	700	-273	278	-599
Resto del mundo, pasivos	242	-770	-512	325	144	216	33	-242
Hogares e IPSFL, activos	530	3.166	3.421	1.681	712	55	544	851
Sociedades financieras, pasivos	568	3.001	3.125	1.783	777	102	568	798
Resto del mundo, pasivos	-39	165	296	-101	-64	-47	-25	53
Resto del mundo, activos	166	-65	296	-25	-73	-86	226	-80
Sociedades financieras, pasivos	166	-65	296	-25	-73	-86	226	-80
Balances financieros								
Empresas no financieras, activos	28.391	33.691	36.360	37.508	35.998	35.591	37.508	35.650
Sociedades financieras, pasivos	25.871	29.947	30.946	31.320	30.194	30.179	31.320	29.226
Resto del mundo, pasivos	2.519	3.744	5.413	6.188	5.804	5.413	6.188	6.425
Sociedades financieras, activos	29.417	38.245	38.202	40.280	38.716	39.547	40.280	43.651
Sociedades financieras, pasivos	24.613	31.054	33.804	35.521	33.263	34.090	35.521	37.622
Resto del mundo, pasivos	4.805	7.191	4.398	4.759	5.453	5.458	4.759	6.029
Gobierno general, activos	5.058	7.079	6.732	7.537	7.162	7.149	7.537	6.818
Sociedades financieras, pasivos	2.929	5.158	5.475	5.844	5.787	5.542	5.844	5.272
Resto del mundo, pasivos	2.130	1.921	1.257	1.693	1.375	1.607	1.693	1.546
Hogares e IPSFL, activos	14.467	17.859	21.087	23.010	22.306	22.357	23.010	24.009
Sociedades financieras, pasivos	14.382	17.598	20.547	22.533	21.772	21.870	22.533	23.459
Resto del mundo, pasivos	85	261	540	477	534	486	477	551
Resto del mundo, activos	433	409	678	701	539	453	701	656
Sociedades financieras, pasivos	433	409	678	701	539	453	701	656

**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 II	III	IV	2014 I
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, pasivos	3.936	7.896	12.893	7.042	1.643	2.766	1.936	1.642
Sociedades financieras, activos	2.488	6.237	5.771	3.841	1.421	958	964	480
Gobierno general, activos	40	60	-135	42	15	22	15	1
Resto del mundo, activos	1.407	1.598	7.256	3.159	207	1.786	957	1.161
Sociedades financieras, pasivos	-2.968	2.654	-650	-1.894	-534	-543	136	-702
Sociedades financieras, activos	-3.054	1.120	196	-1.069	480	-470	-148	-279
Gobierno general, activos	65	-23	-59	-139	-9	-78	-43	-0
Resto del mundo, activos	21	1.557	-787	-686	-1.005	5	326	-423
Gobierno general, pasivos	25	-18	-78	-55	-14	-16	-3	-3
Sociedades financieras, activos	37	16	-29	-12	-7	-1	4	-1
Resto del mundo, activos	-12	-34	-49	-43	-7	-15	-7	-2
Hogares e IPSFL, pasivos	3.771	5.305	5.193	5.631	1.350	1.536	1.587	1.668
Sociedades financieras, activos	3.817	5.289	5.144	5.608	1.344	1.531	1.582	1.660
Gobierno general, activos	-46	15	49	23	6	6	5	8
Resto del mundo, pasivos	586	1.268	1.895	1.245	56	409	241	-240
Sociedades financieras, activos	586	1.268	1.895	1.245	56	409	241	-240
Balances financieros								
Empresas no financieras, pasivos	59.000	69.255	79.615	89.498	83.529	86.149	89.498	93.369
Sociedades financieras, activos	40.587	47.105	52.117	56.246	54.173	55.094	56.246	56.958
Gobierno general, activos	513	579	440	485	447	469	485	489
Resto del mundo, activos	17.900	21.571	27.058	32.766	28.909	30.586	32.766	35.923
Sociedades financieras, pasivos	11.371	14.984	13.618	12.417	12.441	11.971	12.417	12.128
Sociedades financieras, activos	3.693	4.826	5.073	4.026	4.631	4.164	4.026	3.761
Gobierno general, activos	760	738	678	540	660	583	540	541
Resto del mundo, activos	6.918	9.420	7.867	7.851	7.150	7.225	7.851	7.826
Gobierno general, pasivos	987	1.030	910	896	895	881	896	916
Sociedades financieras, activos	474	491	462	450	447	446	450	448
Resto del mundo, activos	512	539	448	446	448	435	446	468
Hogares e IPSFL, pasivos	35.594	40.326	44.806	49.729	46.941	48.307	49.729	51.241
Sociedades financieras, activos	35.048	39.782	44.214	49.115	46.337	47.698	49.115	50.620
Gobierno general, activos	546	544	592	614	604	609	614	622
Resto del mundo, pasivos	3.487	5.232	6.657	8.610	7.641	8.034	8.610	8.811
Sociedades financieras, activos	3.487	5.232	6.657	8.610	7.641	8.034	8.610	8.811



NOTAS CUENTAS NACIONALES

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 balance

(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 a la clasificación de algunas partidas específicas. Para mayor información ver documento metodológico (Estudios Económicos Estadísticos N° 70).

(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 los 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 balance

(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*.