

Cuentas Nacionales por Sector Institucional

Resultados del primer trimestre del 2013



BANCO CENTRAL
DE CHILE

Cuentas Nacionales por Sector Institucional

Resultados del primer trimestre 2013

La economía chilena alcanzó una tasa de ahorro bruto de 21,7% del Producto Interno Bruto en el primer trimestre de 2013, cifra 0,2 pp. superior a la registrada en el último trimestre del 2012. Este resultado se explicó por el mayor dinamismo del ingreso disponible bruto en relación con el consumo final.

Este nivel de ahorro comparado con una tasa de formación bruta de capital de 25,7% del PIB, determinó una necesidad de financiamiento para la economía de 4,0% del PIB, 0,5 pp. por sobre el resultado del cuarto trimestre de 2012.

Por sectores, las Empresas no financieras registraron un ligero aumento en su tasa de ahorro, equivalente a 0,1 pp., hasta 6,8% del PIB. En tanto, su tasa de formación bruta de capital alcanzó a 19,0% del PIB, con lo que la necesidad de financiamiento del sector se situó en 11,7% del PIB, 0,7 pp. superior al trimestre anterior.

Por su parte, los Hogares registraron una tasa de ahorro bruto de 11,4% de su ingreso disponible bruto, cifra levemente superior al cuarto trimestre de 2012, lo que sumado a una menor tasa de inversión de 6,6% del ingreso disponible bruto, implicó una mejora en la capacidad de financiamiento, de 0,3 pp., alcanzando un 6,4% de su ingreso disponible.

La deuda de las Empresas no financieras disminuyó 1,5 pp. respecto del cierre del año 2012 situándose en 85,8% del PIB, resultado explicado por un menor financiamiento externo e interno, este último, a través de bancos comerciales. Los Hogares, en tanto, mantuvieron estable su endeudamiento, como proporción de su ingreso disponible.

Finalmente, la posición deudora neta de la economía se incrementó, situándose en 17,0% del PIB, resultado superior en 0,6 pp. a lo registrado a diciembre de 2012.

Tabla 1

Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2008 (1)

	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	
Economía nacional						(Miles de millones de pesos)				
PIB	93.848	96.444	111.008	121.493	130.527	31.571	31.880	31.901	35.175	33.819
Ingreso disponible bruto	88.625	91.114	105.854	116.089	125.492	30.280	30.647	30.873	33.691	32.757
Ahorro bruto	20.990	21.536	26.686	27.108	28.026	7.925	6.927	6.522	6.652	8.670
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3.370	1.982	5.075	-1.415	-4.560	-53	-794	-2.340	-1.372	-797
Posición financiera neta	-16.994	-11.444	-13.879	-16.544	-21.399	-18.319	-21.167	-21.117	-21.399	-22.629
						(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)				
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,3	21,5	21,9	21,7	21,7	21,5	21,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,6	-1,2	-3,5	-1,6	-2,3	-2,9	-3,5	-4,0
Posición financiera neta	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-16,4	-14,9	-16,9	-16,5	-16,4	-17,0
Hogares (2)						(Miles de millones de pesos)				
Ingreso disponible bruto	57.006	61.417	67.338	76.672	86.214	19.111	21.753	21.141	24.209	21.020
Ahorro bruto	4.299	8.029	6.369	7.058	9.617	1.571	3.101	1.645	3.300	1.963
Formación bruta de capital	5.408	4.663	3.837	5.045	5.850	1.516	1.506	1.481	1.346	1.483
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-317	4.341	5.745	3.649	5.291	399	1.941	555	2.396	756
Riqueza financiera neta	79.564	93.717	108.387	110.666	120.944	115.868	115.727	117.112	120.944	123.525
						(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)				
Ahorro bruto	7,5	13,1	9,5	9,2	11,2	9,9	10,4	10,7	11,2	11,4
Formación bruta de capital	9,5	7,6	5,7	6,6	6,8	7,1	7,2	7,1	6,8	6,6
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,6	7,1	8,5	4,8	6,1	4,9	5,2	5,6	6,1	6,4
Riqueza financiera neta	139,6	152,6	161,0	144,3	140,3	146,9	142,1	140,2	140,3	140,2
Empresas no financieras						(Miles de millones de pesos)				
Ingreso empresarial (3)	33.145	35.925	43.982	46.287	46.684	10.847	11.751	11.430	12.656	11.241
Ahorro bruto	4.184	13.445	14.630	10.307	8.696	3.768	431	3.489	1.009	4.053
Formación bruta de capital	16.328	12.360	18.312	20.461	23.727	6.027	5.670	6.733	5.297	7.520
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-11.905	1.392	-2.042	-9.664	-14.273	-2.191	-5.047	-3.093	-3.941	-3.417
						(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)				
Ingreso empresarial	35,3	37,2	39,6	38,1	35,8	36,9	36,5	36,8	35,8	35,5
Ahorro bruto	4,5	13,9	13,2	8,5	6,7	7,1	6,4	7,1	6,7	6,8
Formación bruta de capital	17,4	12,8	16,5	16,8	18,2	16,5	16,9	17,5	18,2	19,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12,7	1,4	-1,8	-8,0	-10,9	-8,9	-10,0	-9,9	-10,9	-11,7

(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 (IPSF).

(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.

Resultados globales

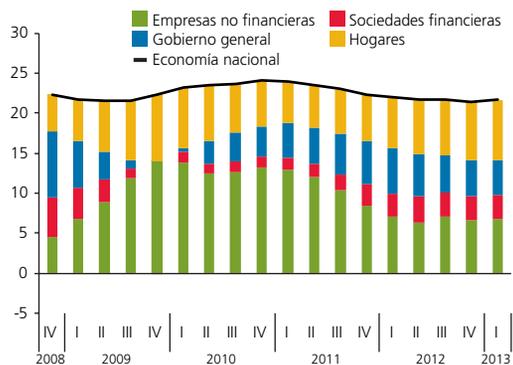
Durante el primer trimestre del año, la tasa de ahorro bruto de la economía aumentó levemente.

En el primer trimestre, el ingreso disponible bruto creció 8,2% anual, alcanzando 96,4% del PIB, esto es, 0,2 pp. por sobre el trimestre anterior. Todos los sectores institucionales de la economía incidieron positivamente en el crecimiento del ingreso disponible, destacando el sector Hogares (6,3 pp. de incidencia), seguido por las Empresas no financieras (0,9 pp.).

Por su parte, dado el crecimiento del ingreso disponible y una expansión menor del consumo final, el ahorro nacional bruto alcanzó una tasa de 21,7% del PIB, 0,2 pp. superior al trimestre anterior (gráfico 1). Por sectores, Hogares, Empresas no financieras y Sociedades financieras registraron mayores tasas de ahorro, las que fueron parcialmente compensadas, por una menor tasa de ahorro del Gobierno general.

Gráfico 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

La necesidad de financiamiento de la economía aumentó en 0,5 pp. hasta 4,0% del PIB.

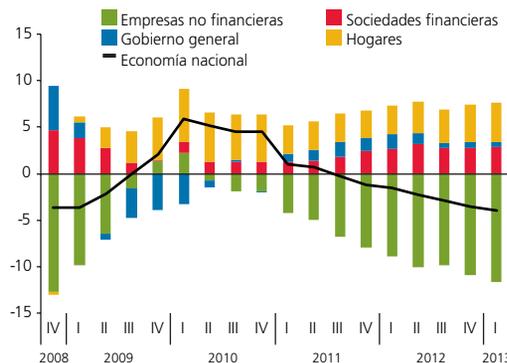
La tasa de formación bruta de capital alcanzó 25,7% del PIB, superior en 0,7 pp. al trimestre previo. Este resultado obedeció principalmente al dinamismo del gasto de capital del sector Empresas no financieras.

Esta mayor tasa de inversión registrada en este trimestre en comparación con la tasa de ahorro, implicó un aumento en la necesidad de financiamiento de la economía, la que alcanzó 4,0% del PIB, esto es, 0,5 pp. superior al cierre de 2012.

Desde un punto de vista sectorial, en el primer trimestre se registró una menor capacidad de financiamiento del Gobierno general y un aumento de la necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras. Por su parte, los Hogares y las Sociedades financieras aumentaron su capacidad de financiamiento (gráfico 2). Por instrumentos financieros, la mayor necesidad de financiamiento se reflejó principalmente en un aumento del flujo de acciones y otras participaciones.

Gráfico 2

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



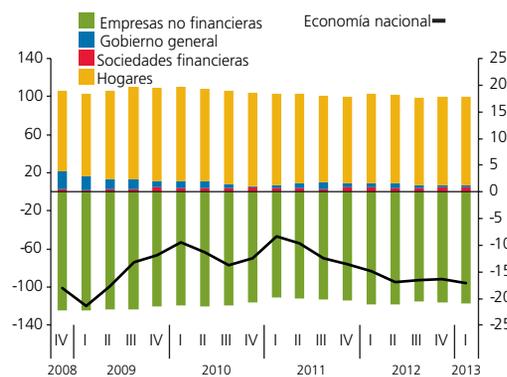
Fuente: Banco Central de Chile.

La posición deudora neta de la economía chilena con el exterior alcanzó 17,0% del PIB.

La posición deudora neta de la economía aumentó en 0,6 pp. respecto del cierre de diciembre del año anterior, alcanzando 17,0% del PIB y explicado principalmente por la mayor posición deudora de las Empresas no financieras. En contraste, el Gobierno general aumentó levemente su posición acreedora (gráfico 3).

Gráfico 3

Posición neta de la economía nacional por sector institucional (porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Flujo de fondos¹

Los siguientes gráficos ilustran el flujo de fondos, en forma de préstamos y depósitos², registrados durante el primer trimestre del año, entre los distintos sectores institucionales de la economía y el Resto del mundo.

El tamaño de la circunferencia es proporcional al flujo financiero del sector (operaciones o transacciones del periodo), sea como inversionista o como tomador de deuda. Si la circunferencia es azul, el flujo sectorial es positivo, lo contrario si el color es rojo. Las líneas que unen las circunferencias dan cuenta de la intensidad de la relación intersectorial. Por ejemplo, líneas gruesas dan cuenta de una fuerte interconexión. Por su parte, las líneas punteadas muestran flujos negativos entre los sectores.

En el año móvil finalizado al primer trimestre del 2013, se observaron mayores flujos de depósitos por parte de todos los sectores institucionales, en particular, desde las Empresas y los Hogares, frente a las sociedades financieras (Gráfico 4).

Cabe destacar el flujo intra-sectorial en el sector de las sociedades financieras, el que gráfica las transacciones entre el Banco Central, los Fondos de Pensiones y Fondos Mutuos frente a los Bancos Comerciales. Este flujo intra-sector alcanzó un 3,58% del PIB, superior al resultado del trimestre anterior.

Gráfico 4

Exposiciones intersectoriales en forma de depósitos.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

^{1/} Para más información sobre exposiciones intersectoriales ver series disponibles en la Base de Datos Estadísticas del Banco Central de Chile y documento de la serie de estudios estadísticos Nro.97 (<http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos-estadisticos/097.htm>)

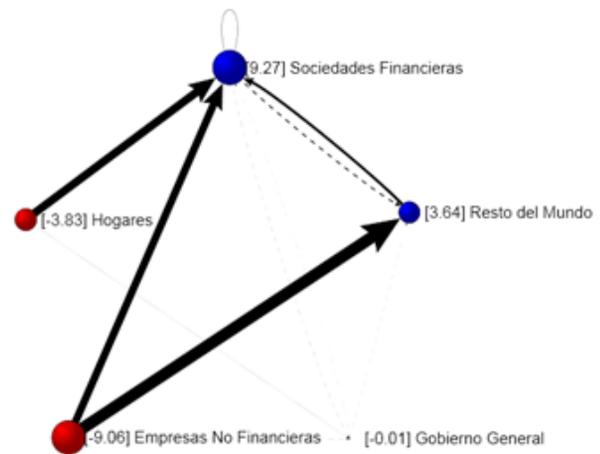
^{2/} Los datos se muestran en las tablas 7 y 8 respectivamente.

En relación a los flujos de préstamos otorgados por sociedades financieras, estos alcanzaron un valor equivalente a 9,27% del PIB, inferior en 1,2 pp. al resultado del trimestre anterior (gráfico 5). Este flujo de préstamos es recibido principalmente por los Hogares y las Empresas no financieras.

En el gráfico 5 se destaca además la importante interconexión entre el sector de las Empresas no financieras y el Resto del mundo. Esta relación alcanzó 5,53% del PIB al primer trimestre del año, similar a lo observado en el periodo previo.

Gráfico 5

Exposiciones intersectoriales en forma de préstamos. Transacciones del primer trimestre 2013.
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Resultados por Sector Institucional

Hogares

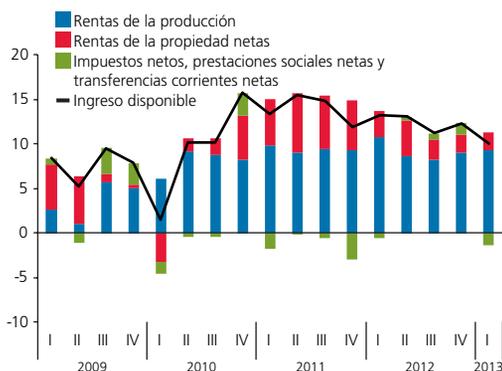
La tasa de ahorro bruto de los Hogares se situó en 11,4% del ingreso disponible...

Durante el primer trimestre del año, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció 10,0% anual, explicado principalmente por un crecimiento de 11,0% anual de las rentas de la producción (incidencia de 9,3 pp.), en línea con el crecimiento de las remuneraciones de los asalariados (gráfico 6).

Por su parte, el consumo final efectivo de los Hogares, presentó un crecimiento de 8,3% anual, inferior a la expansión del ingreso disponible, determinando una tasa de ahorro del sector de 11,4%, levemente superior a lo registrado en el periodo previo.

Gráfico 6

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



Fuente: Banco Central de Chile.

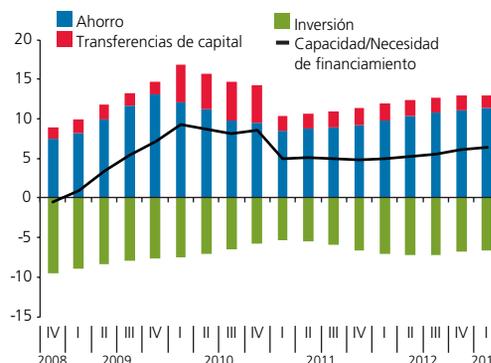
...mientras la capacidad de financiamiento del sector aumentó a 6,4% del ingreso disponible.

Los Hogares incrementaron su capacidad de financiamiento en el primer trimestre a 6,4% de su ingreso disponible, resultado superior en 0,3 pp. a lo registrado en el periodo anterior. Este resultado se explicó por un incremento superior de la tasa de ahorro bruto respecto de la formación bruta de capital del sector (gráfico 7).

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, la mayor capacidad de financiamiento del sector Hogares se reflejó, principalmente, en un menor flujo de pasivos en forma de préstamos y otras cuentas por pagar.

Gráfico 7

Capacidad/Necesidad de financiamiento de los Hogares (porcentaje del ingreso disponible bruto, promedio móvil anual)



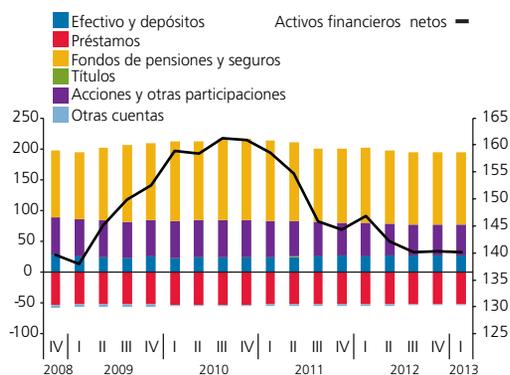
Fuente: Banco Central de Chile.

La riqueza financiera neta de los Hogares se mantuvo estable como porcentaje del ingreso disponible

Al cierre del primer trimestre, los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva equivalente a 140,2% del ingreso disponible, similar al trimestre anterior (gráfico 8). En el periodo se observó una menor posición acreedora en acciones y otras participaciones, compensada en parte por una mayor posición activa frente a fondos de pensiones y compañías de seguros.

Gráfico 8

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, la deuda de los Hogares sobre el ingreso disponible fue de 55,0%³, levemente inferior al cierre del trimestre anterior. Este resultado se explicó por una reducción de los saldos mantenidos en forma de otras cuentas por pagar, principalmente frente a Casas Comerciales.

^{3/} Considera total pasivos.

RECUADRO 1

Las estadísticas del sector Hogares en las CNSI y en la Encuesta Financiera de Hogares.

Desde el año 2011, el Banco Central de Chile publica, en el marco de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI), estadísticas trimestrales del sector Hogares. Estas cubren una amplia gama de flujos económicos tanto desde la óptica financiera (adquisición de activos y pasivos por parte de Hogares) como no financiera (ingreso disponible, consumo final, ahorro bruto, etc.). Asimismo, con el objetivo de ampliar la comprensión del comportamiento financiero de los Hogares, el Banco levanta una Encuesta Financiera de Hogares (EFH) desde el año 2007, siguiendo la práctica de bancos centrales de países desarrollados⁴.

En términos generales, el objetivo de las CNSI es determinar cómo se genera el ingreso en la economía, entre quiénes es redistribuido y cómo es destinado al consumo o a la adquisición de activos, todo bajo un enfoque de medición macro. Este enfoque, en el caso del sector Hogares, se traduce en la necesidad de reunir la información de contrapartida o indirecta del sector, tal y como serían, por ejemplo, las colocaciones bancarias para consumo y vivienda.

Por su parte, la EFH tiene como objetivo indagar aspectos tales como niveles de deuda, ingresos y activos de las familias, poniendo especial atención en la distribución estadística de dichas variables y en la incidencia de estas, determinada de acuerdo al número de hogares que dicen tener o no deudas, activos, etc. Esta información, la EFH la obtiene directamente de los Hogares, de forma voluntaria y autoreportada⁵.

De acuerdo con lo expuesto, a pesar de que ambas estadísticas apuntan a obtener datos sobre la situación financiera de los Hogares, las CNSI enfocan su análisis desde una óptica macroeconómica, a diferencia de la EFH, que presenta una aproximación microeconómica, utilizando por ejemplo, aspectos de composición por edad, educación, demografía, quintiles de ingresos, entre otros.

Cabe destacar que el sector Hogares en la CNSI, incluye a las Instituciones Privadas sin fines de Lucro (IPSFL) sector que podría incidir en una mayor tenencia de activos, principalmente de depósitos. Esta unidad institucional no es incorporada en la EFH, dado que la encuesta pretende capturar exclusivamente información de hogares.

A continuación se mencionan otros aspectos de discrepancia en las mediciones de las CNSI y la EFH:

⁴/ Para mayor información ver <http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/financiera-hogares/index.htm>.

⁵/Esto se traduce, por lo general, en información incompleta frente a lo cual, el Banco Central de Chile decidió llevar a cabo un proceso de imputación de la información faltante, lo que en la práctica implicó reemplazar los valores no reportados por posibles valores generados aleatoriamente.

- En la EFH el ingreso proveniente de la ocupación del proveedor principal del hogar es imputado mediante una ecuación de Mincer, la cual caracteriza los ingresos en base al nivel educacional y la experiencia laboral del individuo. En las CNSI en cambio, el ingreso personal se deriva de la medición de sus distintos componentes (remuneraciones, ingreso mixto, rentas de la propiedad, transferencias, etc.).

- Por el lado de la deuda de Hogares, la EFH incorpora la deuda proveniente del uso tarjetas y líneas de crédito bancarias, entendiendo por esta deuda, el pago mensual que realizan los Hogares. En contraste, las CNSI incorporan como deuda todo el uso relacionado con las líneas de crédito y cupos de tarjetas de crédito, independiente si devengan o no intereses.

- Tanto la EFH como las CNSI incorporan en la deuda, los créditos automotrices. Sin embargo, las CNSI solamente incorporan información reportada por empresas supervisadas, a diferencia de la EFH que, eventualmente, podría capturar mayor información al recabar información directamente de los Hogares.

- En relación al patrimonio mantenido por lo hogares en los fondos de pensiones, en la EFH este se define como el saldo en la cuenta de capitalización individual, sin embargo, en las CNSI se incorporan, a este monto, los aportes de los hogares al fondo de cesantía.

- Respecto de los activos, la EFH diferencia dos grupos: el primero, corresponde a los activos reales (por ejemplo, la vivienda principal, otras propiedades, y activos automotrices), y el segundo, a los activos financieros, separados en dos categorías según el tipo de retorno (retorno variable o retorno fijo). En las CNSI, en tanto, no se incorpora información referente a activos reales. Este tópico representa un desafío en el desarrollo futuro de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, lo que permitirá una visión global del balance (real y financiero) de las familias.

- Otro elemento a destacar, y que es incorporado en las CNSI, son las Reservas técnicas de seguros, las cuales incluyen tanto la participación de los hogares en las reservas de los seguros de vida como los anticipos de primas y reservas de siniestros por pagar (activos frente a compañías de seguros generales). Estas reservas no son incorporadas en los activos financieros de la EFH, lo que podría generar discrepancias al momento de contrastar los resultados de ambas estadísticas.

Para terminar, se puede concluir que si bien ambas estadísticas pretenden caracterizar la situación financiera de los Hogares, presentan diferencias en cuanto a la definición de variables, cobertura de instrumentos y completitud de la información. Con todo, es evidente el grado de complementariedad de ambos instrumentos de medición.

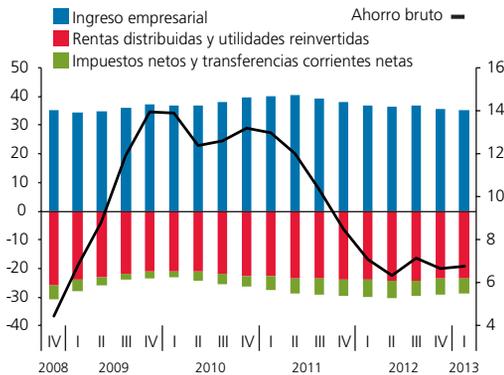
Empresas no financieras

Durante el primer trimestre, las Empresas no financieras mantuvieron estable su tasa de ahorro bruto.

Las Empresas no financieras alcanzaron un ingreso empresarial equivalente a 35,5% del PIB, menor en 0,3 pp. a lo registrado en el cuarto trimestre del 2012. En tanto, se observó una menor distribución de rentas y utilidades reinvertidas de 0,3 pp., determinando que la tasa de ahorro bruto del sector se mantuviera estable situándose en 6,8% del PIB (gráfico 9).

Gráfico 9

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



Fuente: Banco Central de Chile.

La formación bruta de capital fijo del sector aumentó en 0,8 pp.

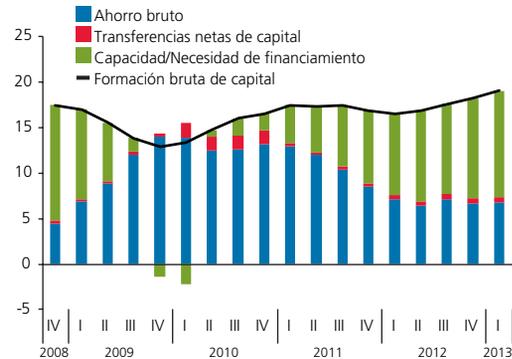
Las Empresas no financieras mostraron una mayor necesidad de financiamiento de 0,7 pp., alcanzando 11,7% del PIB (gráfico 10). Este resultado se explicó, fundamentalmente, por un incremento de la formación bruta de capital de 0,8 pp., situándose en un tasa de 19,0% del PIB.

La mayor necesidad de financiamiento de las empresas se reflejó, desde el punto de vista de los instrumentos financieros, principalmente en la emisión de acciones y otras participaciones y en la menor tenencia de depósitos.

Gráfico 10

Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.

(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

La deuda de las Empresas no financieras disminuyó en 1,5 pp. durante el primer trimestre del año.

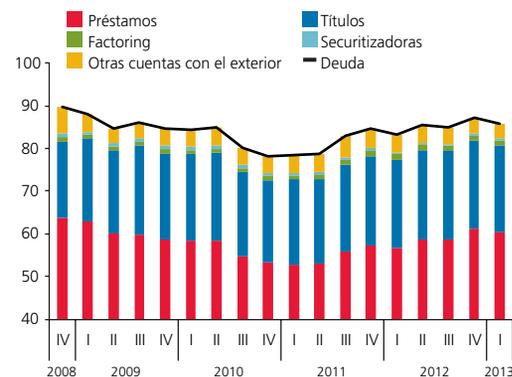
El stock de deuda se situó en 85,8% del PIB, 1,5 pp. menor al cierre del periodo anterior (gráfico 11), y explicado por un menor financiamiento externo e interno, este último a través de Bancos Comerciales.

La deuda del sector Empresas no financieras está compuesta, principalmente, de Préstamos, que alcanzan un 60,4% del PIB, y representan un 70,4% del total de la deuda, y de títulos que con un nivel de 20,3% del PIB, corresponden a un 23,7% del total de la deuda.

Gráfico 11

Composición de la deuda de las Empresas no financieras

(Porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

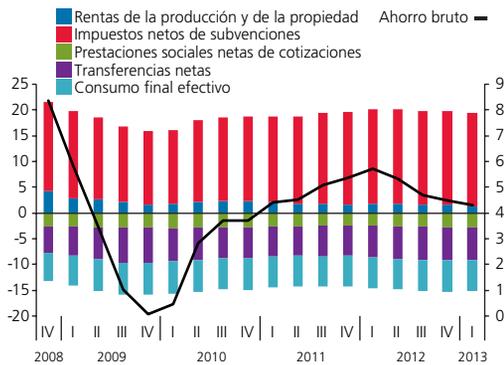
Gobierno general

En el primer trimestre del 2013, el Gobierno general disminuyó su tasa de ahorro bruto respecto del trimestre anterior.

El Gobierno general redujo su tasa de ahorro en el primer trimestre del año, la que se situó en 4,3% del PIB, inferior en 0,2 pp. respecto al cuarto trimestre del 2012 (gráfico 12). Este resultado se explicó, principalmente, por una disminución de las rentas de la propiedad netas (0,3 pp.), contrarrestado parcialmente, por un menor consumo final efectivo (0,1 pp.).

Gráfico 12

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



Fuente: Banco Central de Chile.

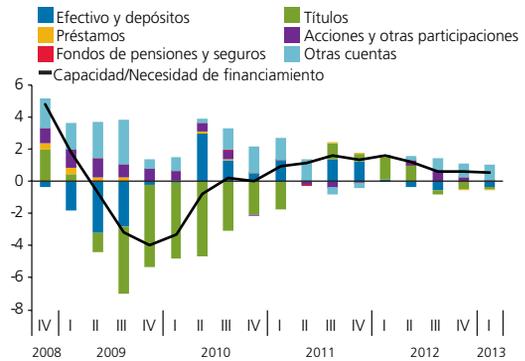
La capacidad de financiamiento del sector se mantuvo estable, alcanzando 0,5% del PIB.

En comparación con el trimestre anterior, el sector presentó una capacidad de financiamiento estable, equivalente a 0,5% del PIB. Tras este resultado, se observó un menor gasto en transferencias de capital que compensó la menor tasa de ahorro bruto del sector. La inversión en capital fijo, en tanto, se mantuvo estable y en torno a 2,1% del PIB.

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, el comportamiento de la capacidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó, principalmente, en una menor adquisición neta de efectivo y depósitos, y en un menor financiamiento a través de títulos y otras cuentas (Gráfico 13).

Gráfico 13

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



Fuente: Banco Central de Chile.

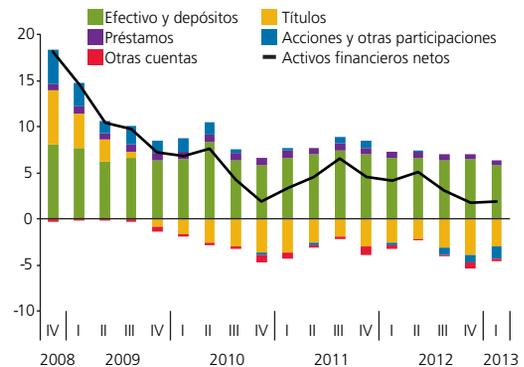
La posición acreedora del Gobierno general mejoró ligeramente, situándose en 1,8% del PIB al cierre del primer trimestre.

El Gobierno general presentó una posición acreedora neta levemente superior al cierre del año 2012 (gráfico 14). Este resultado está explicado, principalmente, por la amortización de deuda externa e interna, en forma de títulos y otras cuentas, respectivamente.

Consistentemente, la deuda del sector se redujo en 0,7 pp. respecto al cierre del 2012, llegando a un 13,4%⁶ del PIB.

Gráfico 14

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



Fuente: Banco Central de Chile.

^{6/} Incluye Títulos y Préstamos

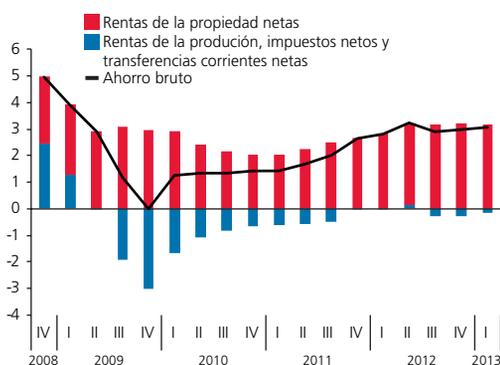
Sociedades financieras

La tasa de ahorro bruto de las Sociedades financieras se mantuvo estable, situándose en 3,1% del PIB.

Las Sociedades financieras presentaron una tasa de ahorro bruto de 3,1% del PIB (gráfico 15), levemente superior en 0,1 pp. al trimestre anterior, y explicado principalmente, por una leve alza de las rentas de la propiedad netas.

Gráfico 15

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



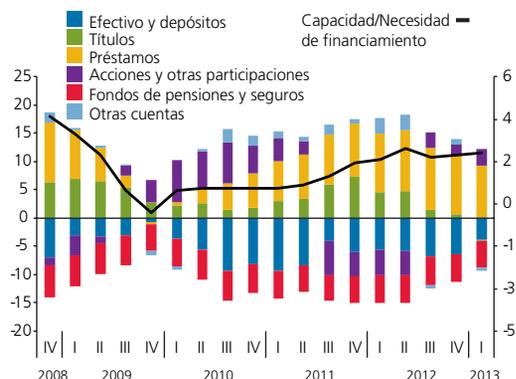
Fuente: Banco Central de Chile.

Tasas de ahorro e inversión estables, determinaron una capacidad de financiamiento similar al trimestre anterior.

La capacidad de financiamiento del sector se situó en 2,9% del PIB, aumentando levemente en 0,1 pp. respecto al cuarto trimestre del 2012. Este resultado, desde la perspectiva de los instrumentos financieros, se explicó por una menor inversión financiera neta en forma de títulos y préstamos, compensada por un menor financiamiento a través de efectivo y depósitos (gráfico 16).

Gráfico 16

Capacidad/Necesidad de financiamiento de las Sociedades financieras (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

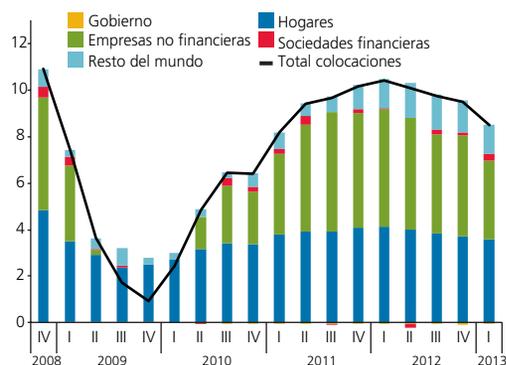
Los flujos de préstamos, desde bancos comerciales, presentaron una disminución de 1,0 pp. respecto al cuarto trimestre del 2012.

Durante el primer trimestre, el flujo de préstamos bancarios representó 8,5% del PIB, disminuyendo en 1,0 pp. respecto al trimestre anterior. Al examinar este flujo por sector de contrapartida (gráfico 17), se apreció que las Empresas no financieras explican este resultado, situándose en 3,4% del PIB, 1,0 pp. por debajo del resultado del periodo previo.

Gráfico 17

Flujo de colocaciones de Bancos comerciales y Cooperativas por sector de contrapartida.

(porcentaje del PIB. Promedio móvil)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, la deuda⁷ del sector financiero presentó una tasa de 109,8% del PIB durante el primer trimestre, disminuyendo 3,1 pp. respecto al trimestre previo, explicado principalmente por una menor posición pasiva de efectivo y depósitos, ubicándose estos en 70,5% del PIB.

⁷/ Incluye Efectivo y depósitos, Títulos y Préstamos.

RECUADRO 2

Fondos de pensiones: Su medición en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional.

Los fondos de pensiones en Chile, tienen su origen en el Decreto Ley 3500 de 1981 y se define como un sistema privado de contribuciones definidas, de capitalización individual, y de carácter obligatorio para los trabajadores dependientes⁸. Los fondos son administrados por una sociedad anónima, denominada Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) de giro único, separada patrimonialmente de los fondos que administra.

Los sistemas de pensiones de cotizaciones definidas, constituyen fondos respaldados por una cartera de activos que luego son utilizados para el pago de las prestaciones. Estos fondos de pensiones se constituyen como patrimonio o derechos de pensiones de los hogares, incrementándose por los aportes obligatorios y voluntarios al fondo y por la capitalización de la renta de las inversiones representativas de los fondos, y disminuyendo por los retiros de fondos debido a las pensiones a las cuales se acogen los afiliados.

En sus dos extremos, el retiro puede asumir dos formas: un retiro programado que es ofrecido por las administradoras de fondos de pensiones y una renta vitalicia provista por una compañía de seguros de vida.

Tratamiento en las cuentas nacionales

En las estadísticas de cuentas nacionales por sector institucional, los fondos de pensiones se constituyen como un intermediario entre los Hogares -dueños del patrimonio- y los activos financieros -inversión del patrimonio-, clasificándose como un subsector al interior de las Sociedades financieras y con registros tanto en las cuentas no financieras como financieras y balances.

Cuenta no financiera de los fondos de pensiones

De acuerdo con las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), los fondos de pensiones son un sistema de seguridad social dada la obligatoriedad de pertenecer a ellos. Además, dado que la administración de los fondos de pensiones la realizan entidades separadas patrimonialmente, estos no

generan producción, y sus registros en cuentas no financieras, se inician en las llamadas cuentas corrientes y de acumulación del SCN.

Por lo anterior, los registros específicos asociados a los fondos de pensiones en las cuentas no financieras, corresponden a las rentas de la propiedad (intereses y dividendos) asociadas a las inversiones que respaldan el patrimonio y aquellos relacionados con la seguridad social (contribuciones y prestaciones), las cuales se obtienen a partir de los aumentos y disminuciones del patrimonio.

Cuenta financiera y balance de los Fondos de pensiones

El principal pasivo de los fondos corresponde al patrimonio, el cual se registra como “Fondos de pensiones” en las cuentas financieras y balances. La diferencia entre el saldo final y el saldo inicial del patrimonio está compuesta por el flujo financiero⁹ más las revalorizaciones del patrimonio¹⁰. Estas últimas se registran en la cuenta de *otras variaciones* del sistema de cuentas nacionales. Además del patrimonio, los fondos de pensiones consideran en sus pasivos, el encaje que las AFPs deben mantener en el fondo para garantizar la rentabilidad mínima, clasificándose éste como “Otros depósitos”.

A partir de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, se obtiene el saldo de instrumentos financieros en los cuales se encuentran invertidos los fondos patrimoniales, estableciéndose la igualdad ente activos y pasivos.

Principales resultados

En el gráfico A se observa la igualdad entre activos y pasivos en el balance financiero de los fondos de pensiones. En el caso del patrimonio, principal componente de la riqueza de los hogares, este representa en torno a 60% del PIB en el período 2008-2013.

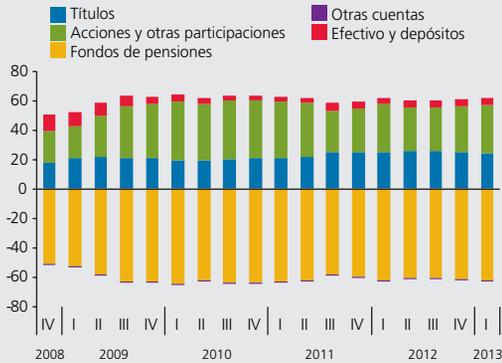
⁸/ En virtud de la reforma previsional 2008, la obligatoriedad se extenderá a los trabajadores independientes a partir del año 2015.

⁹/ El flujo financiero del patrimonio de los fondos está explicado por el aporte de los cotizantes (obligatorio y voluntario, neto de comisiones) menos los retiros por pensiones y otros, más las rentas de la propiedad capitalizadas.

¹⁰/ Las revalorizaciones del patrimonio, corresponden al cambio de este debido a las condiciones de mercado de la cartera de inversiones.

Gráfico A

Balance financiero de los fondos de pensiones
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

En términos de operaciones financieras relativas a la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, en el gráfico B es posible apreciar la preferencia por instrumentos de renta variable en el exterior durante periodos de bonanza de los mercados financieros internacionales (periodo comprendido entre el tercer trimestre de 2009 y el tercer trimestre de 2010). Ello contrasta con la

mayor preferencia por instrumentos de renta fija del mercado nacional en periodos de mayor volatilidad (tercer trimestre de 2011 y segundo trimestre de 2012). Con todo, durante el primer trimestre de 2013, se observa un aumento de 0,5 pp. de PIB en el flujo de acciones y otras participaciones emitidas en Chile, mientras que las acciones y otras participaciones emitidas en el exterior presentaron una disminución de igual cuantía.

Gráfico B

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadros Estadísticos

Tabla 2

Economía nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balance (1)

(miles de millones de pesos)

Operaciones no financieras	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	
Rentas de la producción (2)	83.492	86.531	99.765	108.680	116.445	28.288	28.449	28.410	31.299	30.259
Rentas de la propiedad netas (3)	-6.746	-6.241	-7.466	-6.843	-6.163	-1.507	-1.566	-1.310	-1.780	-1.291
Impuestos netos de subvenciones	10.356	9.913	11.243	12.813	14.082	3.283	3.431	3.491	3.877	3.560
Transferencias corrientes netas	1.523	911	2.311	1.439	1.128	216	334	282	296	229
Ingreso disponible bruto	88.625	91.114	105.854	116.089	125.492	30.280	30.647	30.873	33.691	32.757
Consumo final efectivo (menos)	67.635	69.578	79.168	88.981	97.466	22.355	23.721	24.351	27.039	24.087
Ahorro bruto	20.990	21.536	26.686	27.108	28.026	7.925	6.927	6.522	6.652	8.670
Transferencias netas de capital	2	8	3.237	7	4	1	1	2	0	1
Formación bruta de capital (menos)	24.362	19.562	24.848	28.529	32.589	7.979	7.722	8.864	8.024	9.469
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3.370	1.982	5.075	-1.415	-4.560	-53	-794	-2.340	-1.372	-797
Operaciones financieras	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Adquisición neta de activos financieros	45.406	26.217	42.659	54.274	41.757	6.659	12.406	8.106	14.586	7.310
Efectivo y depósitos	5.780	1.153	8.028	17.429	8.448	-5.752	4.960	2.059	7.180	-3.466
Títulos (4)	11.742	1.284	4.549	20.989	5.777	3.421	2.046	512	-202	3.211
Préstamos	11.971	3.566	3.934	13.983	12.820	2.451	3.481	2.796	4.092	1.263
Acciones y otras participaciones	3.996	17.636	10.733	-7.558	4.754	2.593	-133	84	2.210	2.189
Fondos de pensiones y seguros	5.244	4.709	5.687	5.697	6.409	1.692	1.625	1.454	1.638	1.696
Otras cuentas (5)	6.673	-2.132	9.728	3.733	3.549	2.255	426	1.201	-333	2.416
Pasivos netos contraídos	48.776	24.235	37.584	55.688	46.317	6.712	13.200	10.446	15.958	8.107
Efectivo y depósitos	8.320	1.502	7.689	15.372	9.118	-3.782	5.182	1.438	6.282	-3.851
Títulos	4.753	5.219	4.594	11.734	5.334	3.875	296	2.370	-1.207	3.348
Préstamos	15.269	7.635	4.763	15.914	17.387	2.099	4.055	3.930	7.302	1.177
Acciones y otras participaciones	6.081	9.178	7.862	2.459	5.080	1.464	1.795	-695	2.516	3.256
Fondos de pensiones y seguros	5.244	4.709	5.687	5.697	6.409	1.692	1.625	1.454	1.638	1.696
Otras cuentas	9.109	-4.009	6.988	4.513	2.990	1.365	248	1.949	-572	2.482
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3.370	1.982	5.075	-1.415	-4.560	-53	-794	-2.340	-1.372	-797
Balances	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Activos financieros netos	-16.994	-11.444	-13.879	-16.544	-21.399	-18.319	-21.167	-21.117	-21.399	-22.629
Activos	513.655	559.561	632.549	677.980	719.490	690.481	696.834	699.268	719.490	732.762
Efectivo y depósitos	79.806	76.363	82.763	102.920	109.419	95.723	101.453	101.885	109.419	105.640
Títulos (4)	66.777	64.933	69.196	94.142	97.922	95.641	98.899	97.844	97.922	100.742
Préstamos	81.128	82.309	85.108	99.297	110.220	100.894	104.569	106.209	110.220	111.094
Acciones y otras participaciones	150.725	191.587	230.646	208.962	218.706	220.980	214.270	213.798	218.706	227.033
Fondos de pensiones y seguros	62.578	76.642	88.907	91.880	101.301	96.505	96.382	98.241	101.301	104.127
Otras cuentas (5)	72.641	67.727	75.928	80.778	81.922	80.739	81.260	81.290	81.922	84.127
Pasivos	530.649	571.005	646.427	694.524	740.889	708.800	718.000	720.385	740.889	755.391
Efectivo y depósitos	66.375	66.064	72.975	89.431	97.645	84.973	90.551	91.201	97.645	93.663
Títulos	48.381	53.643	59.893	75.069	80.569	78.264	79.781	81.330	80.569	83.496
Préstamos	103.835	104.760	106.952	125.629	139.004	125.367	130.498	131.362	139.004	139.292
Acciones y otras participaciones	175.179	202.750	244.316	233.332	242.036	244.922	241.388	237.597	242.036	252.114
Fondos de pensiones y seguros	62.578	76.642	88.907	91.880	101.301	96.505	96.382	98.241	101.301	104.127
Otras cuentas	74.302	67.147	73.384	79.183	80.333	78.770	79.399	80.653	80.333	82.697
Ratios (porcentaje sobre el PIB)	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,3	21	21,9	21,7	21,7	21,5	21,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,6	-1,2	-3	-1,6	-2,3	-2,9	-3,5	-4,0
Activos financieros netos	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-16	-14,9	-16,9	-16,5	-16,4	-17,0

(1) Cifras preliminares.

(2) En la Economía nacional, incluye excedente bruto, ingreso mixto bruto, remuneración de los asalariados.

(3) En la Economía nacional, 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) Incluye la partida "Derivados financieros, activos" la que se presenta neta de 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.

Tabla 3

Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balance (1)
(miles de millones de pesos)

Operaciones no financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Rentas de la producción										
(remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	46.194	48.246	53.222	59.557	66.542	16.053	16.240	16.518	17.730	17.822
Rentas de la propiedad netas (2)	12.772	14.440	15.293	19.241	21.392	4.116	6.088	4.725	6.464	4.512
Impuestos netos de subvenciones	-1.209	-1.336	-1.517	-1.753	-2.018	-664	-543	-413	-399	-791
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.016	-1.225	-1.553	-1.838	-1.469	-523	-413	-218	-314	-527
Tranferencias corrientes netas	1.265	1.291	1.893	1.465	1.767	129	381	529	728	5
Ingreso disponible bruto	57.006	61.417	67.338	76.672	86.214	19.111	21.753	21.141	24.209	21.020
Tranferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	5.371	6.212	6.849	7.284	7.832	1.789	1.975	1.843	2.225	1.984
Ingreso disponible bruto ajustado	62.377	67.629	74.187	83.955	94.046	20.900	23.729	22.983	26.434	23.005
Consumo final efectivo (menos)	62.453	63.570	72.372	81.689	89.464	20.634	21.913	22.484	24.433	22.350
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	4.375	3.971	4.553	4.791	5.035	1.305	1.286	1.146	1.299	1.308
Ahorro bruto	4.299	8.029	6.369	7.058	9.617	1.571	3.101	1.645	3.300	1.963
Tranferencias netas de capital	791	975	3.213	1.636	1.524	345	345	391	443	277
Formación bruta de capital (menos)	5.408	4.663	3.837	5.045	5.850	1.516	1.506	1.481	1.346	1.483
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-317	4.341	5.745	3.649	5.291	399	1.941	555	2.396	756
Operaciones financieras										
	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Adquisición neta de activos financieros	5.392	6.550	9.754	9.037	10.533	1.745	3.203	1.520	4.065	1.919
Efectivo y depósitos	1.753	-300	1.027	3.556	3.825	336	1.042	1.022	1.425	463
Títulos	3	38	45	-74	-15	273	77	18	-383	184
Acciones y otras participaciones	-1.618	2.071	2.078	207	557	110	60	-275	661	-54
Fondos de pensiones y seguros	5.216	4.700	5.505	5.736	6.367	1.674	1.601	1.462	1.630	1.686
Otras cuentas (4)	39	42	1.100	-387	-201	-648	423	-708	733	-360
Pasivos netos contraídos	5.709	2.209	4.010	5.389	5.242	1.345	1.262	965	1.669	1.162
Préstamos	5.287	2.531	3.771	5.305	5.162	1.262	1.318	1.057	1.525	1.188
Otras cuentas	423	-321	239	84	80	83	-55	-92	144	-26
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-317	4.341	5.745	3.649	5.291	399	1.941	555	2.396	756
Balance Financiero										
	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Activos financieros netos	79.564	93.717	108.387	110.666	120.944	115.868	115.727	117.112	120.944	123.525
Activos	113.139	128.864	147.098	154.199	168.423	160.004	160.948	163.115	168.423	171.965
Efectivo y depósitos	16.333	15.623	16.490	20.271	23.913	20.473	21.596	22.448	23.913	24.344
Títulos	10	49	93	20	6	292	369	386	6	190
Acciones y otras participaciones	34.120	36.397	40.655	41.355	42.883	42.299	42.228	41.799	42.883	43.176
Fondos de pensiones y seguros	62.253	76.322	88.397	91.393	100.772	95.999	95.853	97.720	100.772	103.588
Otras cuentas (4)	423	474	1.463	1.161	850	941	902	762	850	667
Pasivos	33.575	35.147	38.712	43.533	47.479	44.136	45.221	46.003	47.479	48.440
Préstamos	30.375	32.272	35.594	40.326	44.775	41.419	42.562	43.439	44.775	45.766
Otras cuentas	3.200	2.875	3.118	3.207	2.704	2.717	2.659	2.565	2.704	2.674
Ratios (porcentaje sobre el PIB)										
	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Ahorro bruto	7,5	13,1	9,5	9,2	11,2	9,9	10,4	10,7	11,2	11,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,6	7,1	8,5	4,8	6,1	4,9	5,2	5,6	6,1	6,4
Activos financieros netos	141,4	151,6	161,0	144,3	140,3	146,9	142,1	140,2	140,3	140,2
Deuda (5)	58,9	57,2	57,5	56,8	55,1	55,9	55,5	55,1	55,1	55,0
MEMORANDO: Información sobre ahorro de Hogares										
Ahorro previsional	5.344	4.863	5.731	6.336	6.943	1.750	1.774	1.637	1.782	1.674
Ahorro no previsional	-1.045	3.166	638	722	2.674	-179	1.327	8	1.519	288
Ahorro total	4.299	8.029	6.369	7.058	9.617	1.571	3.101	1.645	3.300	1.963

(1) Cifras preliminares.

(2) En el sector Hogares e IPSFL incluye intereses recibidos menos pagados, dividendos y rentas de los titulares de pólizas de seguros y otras rentas recibidas.

(3) Corresponde al ajuste por la variación neta en la participación de los hogares en los fondos de pensiones.

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

(5) Considera total pasivos.

Tabla 4

Empresas no financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances (1)

(miles de millones de pesos)

Operaciones no financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Rentas de la producción (excedente bruto)	33.512	34.149	42.446	44.105	44.012	10.884	10.767	10.407	11.953	11.052
Rentas de la propiedad netas (2)	-367	1.776	1.536	2.182	2.672	-37	983	1.023	702	189
Ingreso empresarial bruto	33.145	35.925	43.982	46.287	46.684	10.847	11.751	11.430	12.656	11.241
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	24.411	20.125	25.022	29.090	30.778	5.547	8.687	6.717	9.827	5.707
Impuestos netos de subvenciones	-4.341	-2.278	-4.710	-6.685	-7.179	-1.654	-2.256	-1.396	-1.873	-1.570
Tranferencias corrientes netas	-209	-77	380	-205	-30	121	-377	173	53	89
Ahorro bruto	4.184	13.445	14.630	10.307	8.696	3.768	431	3.489	1.009	4.053
Transferencias netas de capital	239	307	1.641	490	758	68	192	151	347	50
Formación bruta de capital (menos)	16.328	12.360	18.312	20.461	23.727	6.027	5.670	6.733	5.297	7.520
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-11.905	1.392	-2.042	-9.664	-14.273	-2.191	-5.047	-3.093	-3.941	-3.417
Operaciones financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Adquisición neta de activos financieros	11.848	4.158	14.640	8.234	6.004	2.233	-1.163	2.490	2.444	2.206
Efectivo y depósitos	2.611	862	7.868	4.262	3.799	-310	574	661	2.874	-785
Títulos (3)	601	773	1.680	2.616	1.664	195	-388	1.097	761	1.183
Acciones y otras participaciones	6.129	4.591	3.023	-2.429	-256	305	-230	-595	264	271
Fondos de pensiones y seguros	19	6	122	-26	28	12	16	-5	6	7
Otras cuentas (4)	2.488	-2.074	1.947	3.812	768	2.032	-1.136	1.332	-1.460	1.530
Pasivos netos contraídos	23.753	2.766	16.681	17.899	20.277	4.425	3.884	5.583	6.385	5.622
Título	1.403	2.493	1.422	2.860	1.451	444	165	891	-49	349
Préstamos	8.279	1.240	3.984	8.035	12.956	1.913	3.030	3.543	4.470	989
Acciones y otras participaciones	6.146	2.787	7.567	2.253	3.541	924	963	673	980	3.904
<i>Acciones cotizadas</i>	858	1.070	3.750	1.429	2.391	614	714	812	253	3.750
<i>Acciones no cotizadas y otras participaciones</i>	5.288	1.717	3.817	824	1.149	311	250	-138	727	155
Otras cuentas	7.925	-3.754	3.708	4.750	2.329	1.143	-274	475	984	379
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-11.905	1.392	-2.042	-9.664	-14.273	-2.191	-5.047	-3.093	-3.941	-3.417
Balance Financiero						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Activos financieros netos	-116.469	-116.408	-129.403	-138.266	-151.381	-144.968	-148.671	-147.664	-151.381	-155.500
Activos	173.949	190.605	226.738	224.792	233.404	230.298	226.578	228.193	233.404	240.862
Efectivo y depósitos	22.994	21.387	28.391	33.695	36.462	32.661	33.640	33.416	36.462	35.470
Títulos (3)	3.445	3.121	3.488	6.444	6.523	5.678	5.462	6.081	6.523	7.850
Acciones y otras participaciones	86.474	109.545	134.801	120.217	124.810	127.929	123.250	124.094	124.810	130.449
Fondos de pensiones y seguros	218	215	343	327	356	340	355	350	356	362
Otras cuentas (4)	60.817	56.337	59.716	64.109	65.253	63.691	63.870	64.252	65.253	66.731
Pasivos	290.418	307.013	356.141	363.058	384.785	375.266	375.249	375.857	384.785	396.362
Títulos	16.718	19.453	21.350	25.569	27.017	25.641	26.346	26.730	27.017	26.960
Préstamos	59.913	56.599	59.064	69.416	79.830	69.692	73.598	74.963	79.830	80.226
Acciones y otras participaciones	152.584	176.413	217.946	204.548	213.216	216.343	211.686	210.642	213.216	224.174
<i>Acciones cotizadas</i>	72.948	100.484	133.737	116.399	122.396	127.476	122.015	121.349	122.396	132.109
<i>Acciones no cotizadas y otras participaciones</i>	79.636	75.928	84.209	88.149	90.820	88.867	89.671	89.294	90.820	92.064
Otras cuentas	61.203	54.548	57.781	63.525	64.723	63.590	63.620	63.522	64.723	65.002
<i>De las cuales: Con el exterior</i>	5.800	3.700	4.226	5.703	5.003	5.043	5.196	4.905	5.003	4.611
<i>Factoring y securitizadoras</i>	1.793	1.816	2.050	2.286	2.192	2.130	2.132	2.085	2.192	2.172
Ratios (porcentaje sobre el PIB)						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Ahorro bruto	4,5	13,9	13,2	8,5	6,7	7,1	6,4	7,1	6,7	6,8
Formación bruta de capital	17,4	12,8	16,5	16,8	18,2	16,5	16,9	17,5	18,2	19,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12,7	1,4	-1,8	-8,0	-10,9	-8,9	-10,0	-9,9	-10,9	-11,7
Deuda (5)	89,7	84,6	78,1	84,8	87,4	83,3	85,5	85,0	87,4	85,8

(1) Cifras preliminares.

(2) En el sector Empresas no financieras, incluye intereses recibidos menos pagados, dividendos recibidos, utilidades reinvertidas recibidas y otras rentas recibidas menos pagadas.

(3) Incluye la partida "Derivados financieros, activos" la que se presenta neta 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) Considera títulos, préstamos y otras cuentas por pagar a factoring, securitizadoras y resto del mundo. No incluye deuda contingente.

Tabla 5

Gobierno general. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balance (1) (2)
(miles de millones de pesos)

Operaciones no financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	981	1.054	1.128	1.227	1.315	279	306	301	428	294
Rentas de la propiedad netas (3)	2.968	561	1.435	842	894	367	51	104	372	-46
Impuestos netos de subvenciones	16.238	13.713	18.172	21.812	23.643	5.701	6.309	5.400	6.233	6.025
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.359	-2.745	-3.000	-2.953	-3.566	-781	-873	-927	-985	-781
Transferencias corrientes netas	567	-277	35	179	-609	-35	331	-421	-485	135
Ingreso disponible bruto	18.395	12.306	17.769	21.106	21.677	5.531	6.125	4.457	5.564	5.627
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	5.371	6.212	6.849	7.284	7.832	1.789	1.975	1.843	2.225	1.984
Ingreso disponible bruto ajustado	13.025	6.093	10.920	13.822	13.845	3.742	4.149	2.615	3.339	3.643
Consumo final efectivo (menos)	5.183	6.008	6.796	7.292	8.002	1.722	1.807	1.867	2.606	1.737
Ahorro bruto	7.842	86	4.124	6.530	5.843	2.020	2.342	748	733	1.906
Transferencias netas de capital	-1.029	-1.274	-1.617	-2.119	-2.278	-411	-536	-540	-790	-326
Formación bruta de capital (menos)	2.312	2.622	2.518	2.784	2.806	403	585	538	1.280	438
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4.501	-3.810	-11	1.627	759	1.206	1.221	-330	-1.337	1.143
Operaciones financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Adquisición neta de activos financieros	5.162	-1.982	4.062	5.404	2.673	1.278	1.663	55	-322	616
Efectivo y depósitos	-337	-216	532	1.480	-58	-252	46	-71	218	-692
Títulos	2.096	-3.841	1.247	3.710	1.096	931	1.014	-562	-287	820
Préstamos	356	61	58	52	-145	-79	13	0	-79	-13
Acciones y otras participaciones	864	762	-55	-138	270	170	115	237	-251	-61
Fondos de pensiones y seguros	1	0	5	-1	1	1	1	0	0	0
Otras cuentas (4)	2.182	1.251	2.274	302	1.509	508	474	450	77	561
Pasivos netos contraídos	661	1.828	4.072	3.777	1.914	71	442	385	1.015	-526
Efectivo y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos	230	1.063	3.588	3.103	1.685	51	511	183	940	-465
Préstamos	-17	60	25	-17	-79	-35	-17	-18	-9	-21
Otras cuentas	448	705	460	692	308	55	-51	221	84	-41
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4.501	-3.810	-11	1.627	759	1.206	1.221	-330	-1.337	1.143
Balance Financiero						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Activos financieros netos	16.996	6.965	2.071	5.571	2.207	5.044	6.300	3.958	2.207	2.440
Activos	28.661	19.928	19.342	27.792	26.449	27.127	29.242	27.094	26.449	26.073
Efectivo y depósitos	7.586	6.165	6.443	8.540	8.375	8.211	8.301	8.106	8.375	7.640
Títulos	12.344	6.688	7.375	11.892	12.315	12.196	13.604	12.406	12.315	12.895
Préstamos	1.713	1.752	1.819	1.861	1.709	1.778	1.793	1.788	1.709	1.696
Acciones y otras participaciones	3.509	1.333	-328	877	-1.121	-209	110	-989	-1.121	-1.786
Fondos de pensiones y seguros	10	10	15	15	16	15	16	16	16	16
Otras cuentas (4)	3.499	3.981	4.018	4.608	5.156	5.136	5.418	5.768	5.156	5.612
Pasivos	11.666	12.963	17.271	22.222	24.242	22.084	22.942	23.136	24.242	23.633
Efectivo y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos	6.827	7.497	11.365	15.576	17.409	15.449	16.358	16.387	17.409	16.863
Préstamos	1.077	1.009	987	1.030	908	964	964	909	908	886
Otras cuentas	3.761	4.457	4.919	5.616	5.925	5.670	5.620	5.840	5.925	5.884
Ratios (porcentaje sobre el PIB)						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Ahorro bruto	8,4	0,1	3,7	5,4	4,5	5,7	5,3	4,7	4,5	4,3
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4,8	-4,0	0,0	1,3	0,6	1,6	1,2	0,6	0,6	0,5
Activos financieros netos	18,1	7,2	1,9	4,6	1,7	4,1	5,0	3,1	1,7	1,8
Deuda (6)	8,4	8,8	11,1	13,7	14,0	13,3	13,8	13,5	14,0	13,4
MEMORANDO: Información fondos soberanos										
Fondo de estabilización económica y social, FEES										
Saldo de Operaciones financieras, FEES (5)	2.710	-4.872	734	115	930	861	24	23	22	20
Valor de mercado, FEES	12.715	5.715	5.958	6.861	7.178	7.300	7.537	7.048	7.178	6.972
Fondo de reserva de pensiones, FRP										
Saldo de Operaciones financieras, FRP (5)	464	515	215	244	657	12	610	18	18	17
Valor de mercado, FRP	1.577	1.732	1.797	2.297	2.816	2.173	2.866	2.754	2.816	2.762
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (5)	3.174	-4.358	948	359	1.588	872	634	41	39	37
Total valor de mercado de fondos soberanos	14.292	7.447	7.755	9.158	9.994	9.473	10.403	9.802	9.994	9.734

(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 Serie de Estudios Económicos Estadísticos N° 70.

(3) En el sector Gobierno general, incluye intereses recibidos menos pagados, y dividendos y otras rentas recibidas.

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

(5) El ítem "Saldo de operaciones financieras" incluye aportes y retiros de los fondos, intereses devengados y gastos de administración.

(6) Considera títulos y préstamos.

Tabla 6

Sociedades financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balance (1)

(miles de millones de pesos)

Operaciones no financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Rentas de la producción (excedente bruto)	2.805	3.081	2.970	3.791	4.576	1.071	1.135	1.183	1.187	1.091
Rentas de la propiedad netas (2)	2.293	-2.893	-709	-18	-343	-406	-2	-443	508	-239
Impuestos netos de subvenciones	-333	-187	-702	-561	-364	-100	-79	-100	-84	-103
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	4.375	3.971	4.553	4.791	5.035	1.305	1.286	1.146	1.299	1.308
Tranferencias corrientes netas	-101	-26	4	1	0	0	0	0	0	0
Ingreso disponible bruto	9.040	3.947	6.117	8.004	8.904	1.870	2.339	1.786	2.909	2.056
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	4.375	3.971	4.553	4.791	5.035	1.305	1.286	1.146	1.299	1.308
Ahorro bruto	4.665	-24	1.563	3.213	3.869	566	1.053	640	1.610	749
Transferencias netas de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Formación bruta de capital (menos)	314	-83	180	239	206	33	-39	111	100	28
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4.351	59	1.383	2.974	3.663	532	1.092	528	1.510	720
Operaciones financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Adquisición neta de activos financieros	23.004	17.491	14.203	31.598	22.548	1.403	8.703	4.042	8.400	2.569
Efectivo y depósitos	1.753	807	-1.398	8.132	882	-5.525	3.298	446	2.664	-2.451
Títulos (4)	9.043	4.314	1.575	14.738	3.031	2.022	1.343	-41	-292	1.023
Préstamos	11.615	3.505	3.875	13.931	12.965	2.530	3.468	2.796	4.172	1.276
Acciones y otras participaciones	-1.380	10.213	5.688	-5.198	4.183	2.008	-78	718	1.536	2.033
Fondos de pensiones y seguros	8	3	54	-12	13	5	7	-2	2	3
Otras cuentas (5)	1.964	-1.351	4.408	7	1.473	364	665	126	319	686
Pasivos netos contraídos	18.653	17.432	12.820	28.624	18.885	871	7.611	3.513	6.889	1.849
Efectivo y depósitos	8.320	1.502	7.689	15.372	9.118	-3.782	5.182	1.438	6.282	-3.851
Títulos	3.121	1.664	-415	5.771	2.198	3.379	-380	1.296	-2.098	3.463
Préstamos	1.721	3.804	-3.017	2.591	-652	-1.041	-275	-651	1.315	-980
Acciones y otras participaciones	-65	6.391	296	206	1.539	540	831	-1.368	1.536	-648
Fondos de pensiones y seguros	5.244	4.709	5.687	5.697	6.409	1.692	1.625	1.454	1.638	1.696
Otras cuentas	313	-638	2.580	-1.013	272	84	628	1.344	-1.784	2.170
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4.351	59	1.383	2.974	3.663	532	1.092	528	1.510	720
Balances						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Activos financieros netos	2.915	4.281	5.066	5.486	6.831	5.738	5.478	5.477	6.831	6.906
Activos	197.906	220.164	239.370	271.197	291.213	273.052	280.066	280.865	291.213	293.862
Efectivo y depósitos	32.893	33.188	31.440	40.415	40.669	34.378	37.916	37.915	40.669	38.186
Títulos (4)	50.978	55.075	58.240	75.785	79.078	77.476	79.464	78.972	79.078	79.807
Préstamos	79.414	80.557	83.289	97.436	108.511	99.116	102.776	104.421	108.511	109.399
Acciones y otras participaciones	26.622	44.312	55.518	46.514	52.134	50.961	48.681	48.893	52.134	55.193
Fondos de pensiones y seguros	97	96	152	145	158	151	158	156	158	161
Otras cuentas (5)	7.902	6.936	10.731	10.901	10.663	10.970	11.071	10.509	10.663	11.116
Pasivos	194.991	215.882	234.304	265.711	284.382	267.315	274.588	275.388	284.382	286.956
Efectivo y depósitos	66.375	66.064	72.975	89.431	97.645	84.973	90.551	91.201	97.645	93.663
Títulos	24.835	26.693	27.179	33.924	36.143	37.174	37.078	38.212	36.143	39.673
Préstamos	12.471	14.881	11.307	14.857	13.492	13.292	13.375	12.051	13.492	12.415
Acciones y otras participaciones	22.595	26.337	26.370	28.784	28.820	28.579	29.702	26.955	28.820	27.941
Fondos de pensiones y seguros	62.578	76.642	88.907	91.880	101.301	96.505	96.382	98.241	101.301	104.127
Otras cuentas	6.137	5.266	7.566	6.835	6.981	6.793	7.499	8.727	6.981	9.138
Ratios (porcentaje sobre el PIB)						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Ahorro bruto	5,0	0,0	1,4	2,6	3,0	2,8	3,2	2,9	3,0	3,1
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4,6	0,1	1,2	2,4	2,8	2,6	3,1	2,7	2,8	2,9
Préstamos (6)	84,6	83,5	75,0	80,2	83,1	80,5	81,9	81,6	83,1	82,4
Deuda (7)	110,5	111,6	100,4	113,8	112,8	110,0	112,4	110,6	112,8	109,8

(1) Cifras preliminares.

(2) En el sector Sociedades financieras, incluye intereses y dividendos recibidos menos pagados, y rentas de los titulares de pólizas de seguros pagadas.

(3) Corresponde al ajuste por la variación neta en la participación de los hogares en los fondos de pensiones.

(4) Incluye la partida "Derivados financieros, activos" la que se presenta neta 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) Considera préstamos de activos.

(7) Considera efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

Tabla 7

Exposiciones intersectoriales. Depósitos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances (1)
(miles de millones de pesos)

Operaciones financieras						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Empresas no financieras, activos	2.611	862	7.868	4.262	3.799	-310	574	661	2.874	-785
Sociedades financieras, pasivos	3.113	2.004	7.346	3.340	1.748	-2	333	-310	1.726	-1.052
Resto del mundo, pasivos	-502	-1.142	522	921	2.051	-308	241	971	1.147	266
Sociedades financieras, activos	1.593	-8	-1.528	8.063	536	-5.559	3.322	226	2.547	-2.369
Sociedades financieras, pasivos	2.701	-1.011	-1.250	6.403	2.812	-4.378	3.740	728	2.723	-2.430
Resto del mundo, pasivos	-1.108	1.003	-278	1.660	-2.276	-1.181	-418	-501	-176	61
Gobierno general, activos	-380	-219	542	1.405	-250	-354	-24	69	60	-463
Sociedades financieras, pasivos	554	230	300	2.175	262	86	20	78	79	-396
Resto del mundo, pasivos	-933	-449	242	-770	-512	-440	-44	-9	-18	-67
Hogares e IPSFL, activos	1.555	-561	530	3.166	3.429	583	934	802	1.110	373
Sociedades financieras, pasivos	1.552	-348	568	3.001	3.125	599	854	724	948	336
Resto del mundo, pasivos	4	-213	-39	166	304	-16	80	78	162	38
Resto del mundo, activos	30	123	166	-65	242	56	25	-64	225	-92
Sociedades financieras, pasivos	30	123	166	-65	242	56	25	-64	225	-92
Balances						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Empresas no financieras, activos	22.994	21.387	28.391	33.695	36.462	32.661	33.640	33.416	36.462	35.470
Sociedades financieras, pasivos	19.002	19.229	25.871	29.947	30.987	29.455	30.053	29.165	30.987	29.799
Resto del mundo, pasivos	3.993	2.159	2.519	3.748	5.475	3.205	3.588	4.251	5.475	5.671
Sociedades financieras, activos	31.685	31.241	29.417	38.245	38.215	32.220	35.754	35.589	38.215	35.823
Sociedades financieras, pasivos	26.119	25.755	24.613	31.054	33.818	26.611	30.369	31.097	33.818	31.428
Resto del mundo, pasivos	5.566	5.486	4.805	7.191	4.397	5.610	5.384	4.492	4.397	4.395
Gobierno general, activos	6.194	4.770	5.058	7.079	6.732	6.652	6.662	6.622	6.732	6.229
Sociedades financieras, pasivos	2.613	2.608	2.929	5.158	5.475	5.270	5.305	5.369	5.475	5.080
Resto del mundo, pasivos	3.582	2.161	2.130	1.921	1.257	1.382	1.357	1.252	1.257	1.149
Hogares e IPSFL, activos	15.067	14.096	14.467	17.859	21.096	18.304	19.328	19.945	21.096	21.436
Sociedades financieras, pasivos	14.732	13.980	14.382	17.598	20.547	18.069	19.005	19.563	20.547	20.854
Resto del mundo, pasivos	335	117	85	261	549	235	323	382	549	581
Resto del mundo, activos	224	303	433	409	623	445	486	392	623	525
Sociedades financieras, pasivos	224	303	433	409	623	445	486	392	623	525

(1) Cifras preliminares.

Tabla 8

Exposiciones intersectoriales. Préstamos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances (1)

(miles de millones de pesos)

Operaciones financieras	2008	2009	2010	2011	2012	2012				2013
						I	II	III	IV	I
Empresas no financieras, pasivos	8.279	1.240	3.984	8.035	12.956	1.913	3.030	3.543	4.470	989
Sociedades financieras, activos	4.639	-1.306	2.537	6.291	5.834	1.571	1.809	1.156	1.298	482
Gobierno general, activos	98	25	40	60	-135	-84	21	13	-85	-10
Resto del mundo, activos	3.541	2.522	1.407	1.684	7.257	426	1.199	2.374	3.258	517
Sociedades financieras, pasivos	1.721	3.804	-3.017	2.591	-652	-1.041	-275	-651	1.315	-980
Sociedades financieras, activos	911	2.045	-3.102	1.057	234	-862	-170	307	960	-869
Gobierno general, activos	291	-29	65	-23	-59	-8	-16	-19	-17	-8
Resto del mundo, activos	519	1.788	21	1.557	-827	-171	-89	-939	372	-103
Gobierno general, pasivos	-17	60	25	-17	-79	-35	-17	-18	-9	-21
Sociedades financieras, activos	12	43	37	16	-33	-15	-13	-5	0	-7
Resto del mundo, activos	-28	17	-12	-34	-46	-20	-4	-13	-9	-14
Hogares e IPSFL, pasivos	5.287	2.531	3.771	5.305	5.162	1.262	1.318	1.057	1.525	1.188
Sociedades financieras, activos	5.320	2.465	3.817	5.289	5.113	1.250	1.310	1.050	1.502	1.182
Gobierno general, activos	-33	66	-46	15	49	13	7	6	23	6
Resto del mundo, pasivos	734	258	586	1.277	1.818	586	532	287	412	487
Sociedades financieras, activos	734	258	586	1.277	1.818	586	532	287	412	487
Balances						2012				2013
	2008	2009	2010	2011	2012	I	II	III	IV	I
Empresas no financieras, pasivos	59.913	56.599	59.064	69.416	79.830	69.692	73.598	74.963	79.830	80.226
Sociedades financieras, activos	40.186	38.202	40.651	47.224	52.293	48.381	50.312	50.997	52.293	52.664
Gobierno general, activos	471	478	513	579	439	492	515	524	439	429
Resto del mundo, activos	19.256	17.919	17.900	21.613	27.097	20.819	22.770	23.442	27.097	27.134
Sociedades financieras, pasivos	12.471	14.881	11.307	14.857	13.492	13.292	13.375	12.051	13.492	12.415
Sociedades financieras, activos	4.692	6.729	3.629	4.699	4.985	3.889	3.724	4.022	4.985	4.120
Gobierno general, activos	726	697	760	738	678	729	714	694	678	669
Resto del mundo, activos	7.052	7.455	6.918	9.420	7.830	8.673	8.937	7.335	7.830	7.626
Gobierno general, pasivos	1.077	1.009	987	1.030	908	964	964	909	908	886
Sociedades financieras, activos	394	437	474	491	457	476	463	458	457	450
Resto del mundo, activos	682	571	512	539	451	488	501	451	451	435
Hogares e IPSFL, pasivos	30.375	32.272	35.594	40.326	44.775	41.419	42.562	43.439	44.775	45.766
Sociedades financieras, activos	29.858	31.694	35.048	39.782	44.182	40.863	41.998	42.869	44.182	45.168
Gobierno general, activos	516	577	546	544	592	557	564	570	592	598
Resto del mundo, pasivos	4.284	3.494	3.487	5.240	6.593	5.508	6.279	6.076	6.593	6.997
Sociedades financieras, activos	4.284	3.494	3.487	5.240	6.593	5.508	6.279	6.076	6.593	6.997

(1) Cifras preliminares.

Conceptos y definiciones básicas de las cuentas nacionales por sector institucional

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*.