

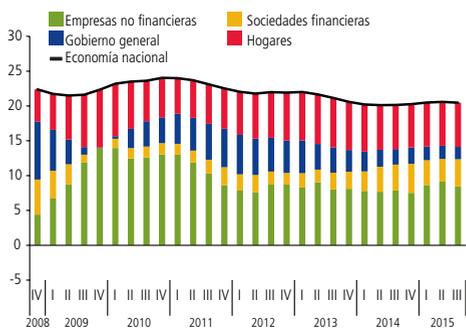
# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el tercer trimestre de 2015



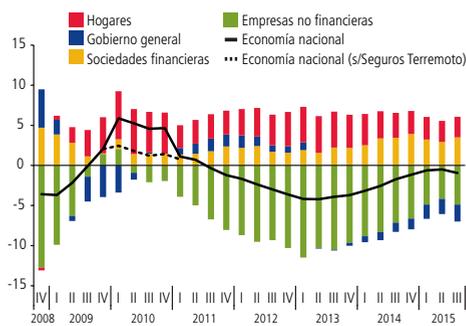


**GRÁFICO 1**  
Ahorro bruto por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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 tercer trimestre de 2015

#### Resumen

La tasa de ahorro de la economía retrocedió 0,1 puntos porcentuales (pp.) desde el cierre del segundo trimestre, quedando en 20,5% del PIB. Esta disminución se debió a una expansión del consumo total de 8,8% anual, superior al 8,0% anual que creció el ingreso nacional.

Este menor ahorro de la economía se explicó por una disminución de las Empresas no financieras en 0,7pp. de PIB y del Gobierno general en 0,1 pp. de PIB, compensado en parte por las Sociedades financieras, que aumentaron su tasa de ahorro en 0,6pp. Mientras, el ahorro de los Hogares se mantuvo en 9,5% del ingreso disponible.

El menor ahorro nacional, sumado a la mayor tasa de inversión bruta (incluidas las transferencias de capital), que alcanzó a 21,4% del PIB, dio como saldo un aumento de la necesidad de financiamiento de la economía de 0,4 pp., hasta 0,9% del PIB. Por sectores, dicha necesidad de financiamiento obedeció a un mayor déficit de las Empresas no financieras y Gobierno general, en línea con la baja en la tasa de ahorro y el mayor gasto en inversión de ambos sectores. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la mejora en la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras (gráfico 2).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la mayor necesidad de financiamiento de la economía fue cubierta por aportes de capital de no residentes y en menor medida por contratación de préstamos en el exterior. Lo anterior fue compensado con la menor tenencia nacional de Títulos de deuda de emisores extranjeros y el pago de emisores de títulos de deuda local a tenedores extranjeros.



Por sector institucional, los Hogares mostraron una menor capacidad de financiamiento, que llegó a 3,9% del ingreso disponible, 0,1pp. inferior al del cierre del segundo trimestre. En el periodo, los Hogares adquirieron activos financieros por un monto equivalente a 11,4% (especialmente aportes a los fondos de pensiones) y contrataron pasivos (principalmente préstamos) por 7,6%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, aumentaron su necesidad de financiamiento a 4,9% del PIB (0,7pp. superior al trimestre previo), que se reflejó principalmente en una disminución de su inversión financiera en forma de acciones y otras participaciones.

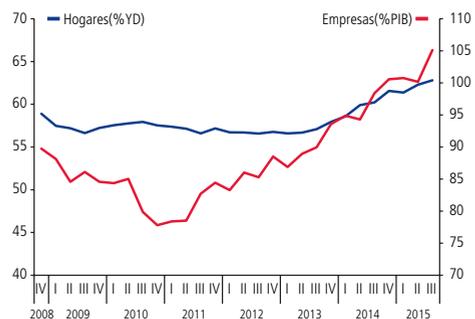
Por otra parte, durante el tercer trimestre del año, el Gobierno general alcanzó una necesidad de financiamiento, de 2,1% del PIB, cifra 0,2pp. superior a la del periodo previo.

Al examinar el endeudamiento sectorial, los Hogares mostraron un ratio deuda-ingreso de 62,8%, superior al del cierre de junio en 0,5pp., y explicado por el aumento de los préstamos, principalmente hipotecarios. Por su parte, la deuda de las Empresas no financieras representó un 105,1% del PIB, que implicó un incremento de 5,0pp. respecto del cierre del segundo trimestre (gráfico 3), en línea con revalorizaciones de deudas contraídas en dólares, expresadas en pesos.

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 21,4% del PIB, representando un deterioro respecto del periodo anterior. Por sectores, la mayor posición deudora de la economía fue de las Empresas no financieras, que aumentaron su saldo neto en 6,6pp., hasta 129,1% del PIB, lo anterior fue compensado en parte por el Gobierno general que alcanzó una posición acreedora de 1,3% del PIB, subiendo 1,6pp. respecto del cierre anterior. Los Hogares, en tanto, redujeron su riqueza financiera neta en relación a su ingreso disponible alcanzando 153,2%, esto es, un deterioro equivalente a 0,9pp. del ingreso, y explicado fundamentalmente por la evolución del valor de mercado de los fondos de pensiones y la mayor contratación de préstamos.

GRÁFICO 3

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUADRO 1

Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2008 (1)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014				2015		
								I	II	III	IV	I	II	III
<b>Economía nacional</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)													
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,5	21,9	20,6	20,2	20,2	20,1	20,1	20,2	20,5	20,6	20,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-3,2	-2,6	-1,7	-1,2	-0,6	-0,5	-0,9
Posición financiera neta	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-15,6	-14,6	-14,7	-13,9	-12,9	-14,0	-14,7	-16,5	-16,2	-21,4
<b>Hogares (2)</b>	(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)													
Ahorro bruto	7,5	13,1	9,3	9,2	10,5	10,4	9,4	10,2	9,7	9,6	9,4	9,6	9,5	9,5
Formación bruta de capital	9,5	7,6	5,6	6,6	5,8	5,7	6,5	5,8	6,0	6,2	6,5	6,8	7,0	7,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,6	7,1	8,5	4,7	6,6	6,2	4,4	5,9	5,1	4,7	4,4	4,3	4,0	3,9
Riqueza financiera neta	139,6	152,6	161,1	145,1	143,3	143,0	154,8	145,8	149,7	153,0	154,8	156,6	154,1	153,2
Deuda	58,9	57,2	57,5	57,2	56,8	57,9	61,6	58,6	59,9	60,2	61,6	61,4	62,3	62,8
<b>Empresas no financieras</b>	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)													
Ingreso empresarial	35,3	37,3	39,5	37,8	35,3	32,8	33,3	33,0	33,4	33,7	33,3	33,5	32,8	32,1
Ahorro bruto	4,4	13,9	13,1	8,6	8,7	8,1	7,5	7,8	7,7	7,9	7,5	8,6	9,1	8,5
Formación bruta de capital	17,4	12,8	16,4	17,1	19,4	18,1	14,7	17,1	16,4	15,4	14,7	14,2	14,0	14,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12,7	1,4	-1,9	-8,0	-10,3	-9,6	-6,6	-8,8	-8,3	-7,1	-6,6	-4,9	-4,2	-4,9
Deuda	89,7	84,6	77,8	84,4	88,5	93,6	100,6	94,9	94,3	98,4	100,6	100,8	100,2	105,1

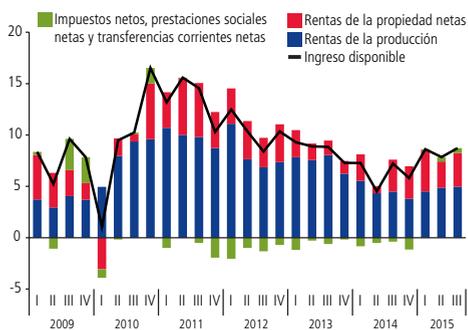
(1) Las tasas de las variables expresadas en porcentajes sobre el PIB o ingreso disponible anualizados se calculan en base a promedio móvil anual, es decir, la suma de los cuatro últimos trimestres. Los análisis y gráficos de la nota están calculados de la misma manera.

(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. No incluye el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

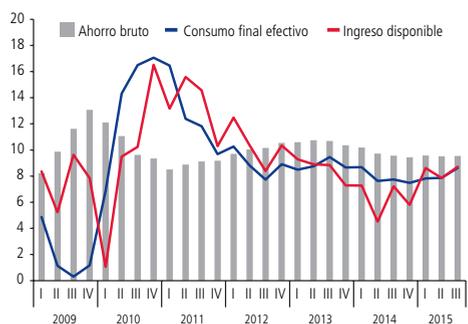
**GRÁFICO 4**  
Crecimiento y composición del ingreso disponible de los Hogares

(variación anual, porcentaje)



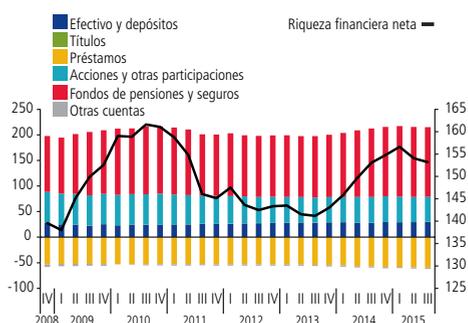
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## Resultados por Sector Institucional

### Hogares

**La tasa de ahorro bruto de los Hogares se mantuvo estable en 9,5% del ingreso disponible...**

Durante el tercer trimestre del año, el ingreso disponible bruto de los Hogares aumentó 8,7% anual. Este resultado se explicó, principalmente, por un crecimiento de 6,3% anual de las rentas de la producción (incidencia de 5,0pp.), como consecuencia del incremento de las remuneraciones de los asalariados y, en menor medida, por las rentas de la propiedad que presentaron un alza de 13,8% (incidencia de 3,3pp.). (gráfico 4).

Por su parte, el consumo final efectivo registró una tasa de crecimiento de 8,6%, similar a la del ingreso disponible, lo que determinó que la tasa de ahorro se mantuviera en 9,5% (gráfico 5).

**...mientras la capacidad de financiamiento del sector disminuyó a 3,9% del ingreso disponible.**

El resultado de ahorro sumado a una inversión que aumentó 0,2 pp., determinó que los Hogares redujeran su capacidad de financiamiento a 3,9% del ingreso disponible, levemente por debajo de lo registrado durante el periodo anterior.

Desde el punto de vista financiero, esta menor capacidad de financiamiento se explicó por una disminución de activos en forma de Acciones y otras participaciones y de las Otras cuentas, junto con una mayor contratación de préstamos. Esta caída fue compensada, en parte, por una mayor adquisición de depósitos y de títulos.

**El sector Hogares disminuyó su riqueza financiera neta.**

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta de 153,2% del ingreso disponible, cifra inferior en 0,9 pp. a lo registrado al cierre del trimestre anterior (gráfico 6). Ello respondió al menor valor de su activo en Fondos de pensiones y por un aumento de la contratación de préstamos, de 0,8 pp. y 0.6 pp., respectivamente. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el aumento de los saldos mantenidos en forma de Efectivo y depósitos. Por su parte, la deuda de los Hogares sobre el ingreso disponible se situó en 62,8%<sup>1</sup>, superior en 0,5 pp. a la del trimestre previo, y como resultado del incremento de los préstamos, mayoritariamente hipotecarios, otorgados por Bancos comerciales.

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

## RECUADRO 1

### AHORRO EN CHILE: EVOLUCIÓN Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

En la representación de la economía que entrega el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), el ahorro es el saldo contable de la cuenta de utilización del ingreso y corresponde a la parte del ingreso disponible que no se gasta en la adquisición de bienes y servicios de consumo final. El ahorro de una economía se deriva de la agregación del ahorro de los distintos sectores institucionales, esto es, Hogares, Gobierno general, Sociedades financieras y Empresas no financieras.

Este recuadro presenta la definición económica del ahorro, examina su evolución en los últimos años y lo compara con datos de ahorro de otros países, publicados por la OCDE.

#### ¿Cómo se define el ahorro?

Aunque el concepto de ahorro es similar entre sectores, en cada uno de ellos se determina atendiendo a características específicas, de acuerdo a su rol en la economía. Por ejemplo, el ahorro de una Empresa, equivale a sus utilidades o beneficio efectivo agregando los costos no efectivos como provisiones o la depreciación y descontando la parte de éste que es repartida a sus propietarios o accionistas en forma de dividendos o participación en beneficios. Por otro lado, el ahorro de los Hogares se define como la porción del ingreso disponible de las familias no destinada a consumo final, es decir, la fracción no consumida ni transferida. El ahorro de los Hogares incluye además los aportes o contribuciones a fondos de pensiones, tanto obligatorias como voluntarias.

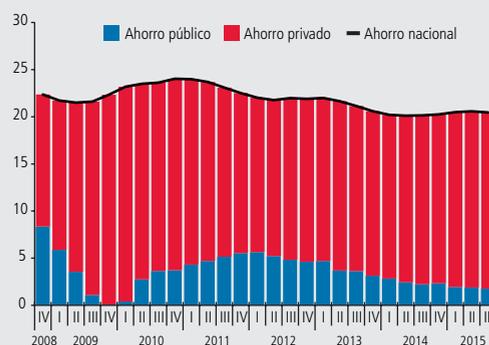
La importancia del ahorro se sustenta en que éste es la principal fuente de financiamiento de la inversión de una economía y, en general, se observa que países con altas tasas de ahorro muestran mayores tasas de crecimiento<sup>2</sup>. Del mismo modo, países con bajas tasas de ahorro y de crecimiento, presentan mayor vulnerabilidad frente a colapsos o crisis financieras internacionales, debido a que los flujos de capital internacionales complementan el ahorro interno en la cobertura de la necesidad de financiamiento.

#### Evolución del ahorro en Chile

En el caso de Chile, tal como se aprecia en el gráfico 1.A, la tasa de ahorro de la economía nacional se ha situado en torno a 22% del PIB en el periodo 2008-2014, alcanzando un máximo de 24% del PIB durante el cuarto trimestre del año 2010.

Si se descompone el ahorro nacional en público y privado —de Hogares, Empresas no financieras y Sociedades financieras— se observa que el ahorro de la economía chilena ha sido principalmente impulsado por el sector privado, constituyendo en promedio 83% del ahorro nacional, en el periodo. Cabe destacar que el ahorro privado corresponde principalmente a los aportes de los Hogares y de las Empresas no financieras.

GRÁFICO 1.A  
Evolución de la tasa de ahorro en Chile  
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>2</sup>/ Andrew Rose, Long-Run Growth Solow's -Neoclassical- Growth Model, University of California Berkeley, Haas, Global Macroeconomics (2015). OECD, Comparison of household saving ratios: Euro area/United States/Japan (2010).

### Comparación internacional

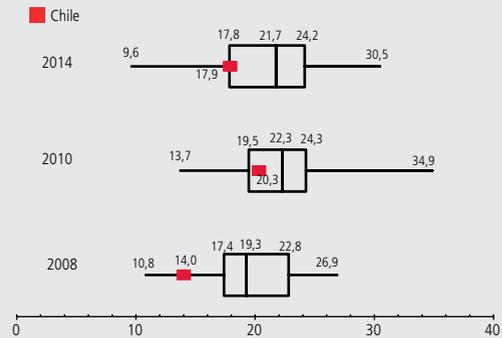
Para realizar una comparación a nivel internacional se contrastan las tasas de ahorro privado como porcentaje del PIB, en base a una muestra de 32<sup>3</sup> países con datos disponibles en la OCDE, para los años 2008, 2010 y 2014.

Como se ilustra en el gráfico 1.B, la tasa de ahorro privado promedio de los países de la muestra se ubicó en 19,3, 22,3 y 21,7% del PIB para el 2008, 2010 y 2014, respectivamente. En tanto, Chile se situó en torno al primer cuartil, con tasas de 14,0, 20,3 y 17,9 del PIB para los años mencionados. Colombia, Portugal, Nueva Zelanda, México, Sudáfrica, Reino Unido y Grecia registran menores tasas de ahorro privado que la economía chilena.

En el otro extremo, las tasas de ahorro de países como Suiza, Corea del Sur, Países Bajos, Suecia, Japón o Eslovenia alcanzan consistentemente los valores más altos para los años analizados.

GRÁFICO 1.B

Diagrama de dispersión (\*) del ahorro privado – Países OECD.  
(Porcentaje del PIB. Años 2008, 2010 y 2014)



(\*) Borde izquierdo y derecho de la caja corresponde a los percentiles 25 y 75. Línea horizontal indica los valores mínimo y máximo de la variable para cada año.

Fuente: Elaboración propia en base a OCDE Statistics.

<sup>3</sup>/ Los países considerados en la muestra son: Alemania, Austria, Bélgica, Chile, Colombia, Corea del Sur, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Israel, Italia, Japón, México, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza.

**GRÁFICO 7**

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



Fuente: Banco Central de Chile.

**Empresas no financieras**

**La tasa de ahorro bruto de las Empresas no financieras disminuyó hasta 8,5% del PIB.**

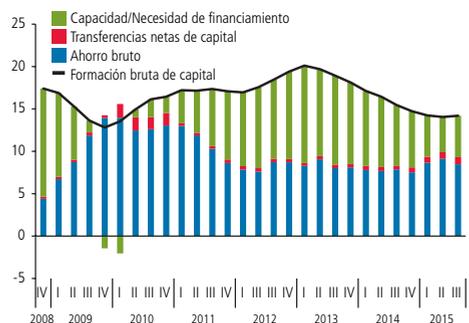
Las Empresas no financieras presentaron una disminución de 0,7pp. de su tasa de ahorro (gráfico 7), lo que obedeció a una disminución de 0,8 pp. del ingreso empresarial, en parte contrarrestado por menores rentas distribuidas y utilidades reinvertidas.

**La tasa de inversión del sector frenó su descenso aumentando levemente en el periodo.**

Durante el tercer trimestre, y como consecuencia de la menor tasa de ahorro bruto del sector y al ligero aumento de la inversión, las Empresas no financieras aumentaron su necesidad de financiamiento en 0,7pp., alcanzando un nivel de 4,9% del PIB (gráfico 8).

**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.

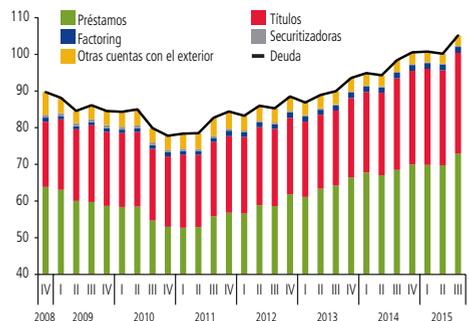
Esta mayor necesidad de financiamiento del sector, se reflejó en la reducción de la tenencia de activos financieros, constituidos como depósitos, aportes de capital en terceras sociedades y menor posesión de títulos de deuda. Por el lado de los pasivos, estos también disminuyeron, explicado mayormente por bajos aportes de capital y el pago de obligaciones por títulos de deuda. Lo anterior fue compensado por la mayor contratación de préstamos.

**La deuda del sector se incrementó alcanzando un nivel de 105,1% del PIB.**

El stock de deuda se situó en 105,1% del PIB al cierre del trimestre (gráfico 9), cifra superior en 5,0pp. a la del periodo anterior, y explicada por la revalorización de las obligaciones contraídas en dólares y, en menor medida, en unidades de fomento, y compensado parcialmente por la menor contratación de pasivos por parte de empresas, a excepción de los préstamos como se mencionó anteriormente.

**GRÁFICO 9**

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Al tercer trimestre del año, la deuda del sector Empresas no financieras se compone, esencialmente, por préstamos (69,4% de la deuda del sector), que representaron 73,0% del PIB, y por títulos (26,1% de la deuda del sector) que equivalen a 27,4% del PIB.

## Gobierno general

**La tasa de ahorro bruto del Gobierno general disminuyó hasta 1,8% del PIB.**

En el tercer trimestre del año, el ingreso disponible del Gobierno general cayó ligeramente en 0,1 pp. respecto del trimestre anterior, llegando a 8,4% del PIB. Este resultado obedeció, principalmente, al incremento del gasto en transferencias netas (0,2 pp.), y a una caída del ingreso por menores rentas de la propiedad, lo que fue compensado por el aumento que experimentaron los ingresos provenientes de los impuestos netos de subvenciones (0,3 pp.), que alcanzaron 16,9% del PIB.

El menor ingreso disponible, junto a un gasto en consumo final efectivo estable, determinó una tasa de ahorro bruto del Gobierno general de 1,8% del PIB, inferior en 0,1pp. a la del trimestre anterior (gráfico 10).

**La necesidad de financiamiento del sector aumentó en el periodo.**

Dados la disminución del ahorro bruto y un leve aumento del gasto de capital, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó 0,2 pp., en comparación con el trimestre anterior, alcanzando 2,1% del PIB.

La mayor necesidad de financiamiento del Gobierno general se canalizó a través de una disminución de Efectivo y depósitos (gráfico 11).

**El Gobierno mostró una posición acreedora al cierre del tercer trimestre.**

Respecto de la posición financiera, el Gobierno general presentó una mejora en su posición neta de 1,6pp., revirtiendo la posición deudora que había mantenido en el año, llegando a 1,3% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por un aumento en sus saldos de participaciones de capital, junto con una menor posición neta en títulos de deuda.

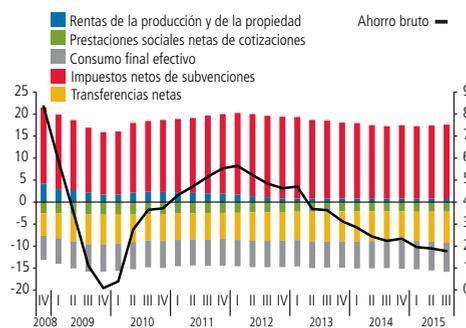
Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector aumentó 0,9 pp. en el trimestre, situándose en 19,9%<sup>4</sup> del PIB. Este resultado se debió principalmente a una mayor posición pasiva por títulos de deuda, en línea con el calendario de emisión de deuda fiscal y la revalorización de la deuda expresada en dólares.

<sup>4</sup> Incluye Títulos y Préstamos.

**GRÁFICO 10**

Principales componentes del ahorro del Gobierno general

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

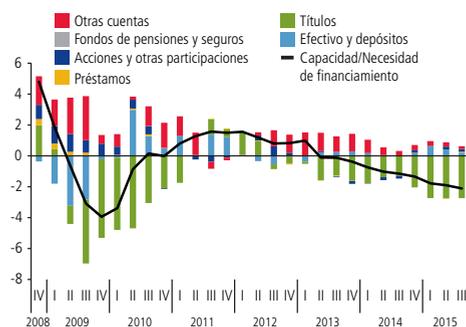


Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 11**

Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

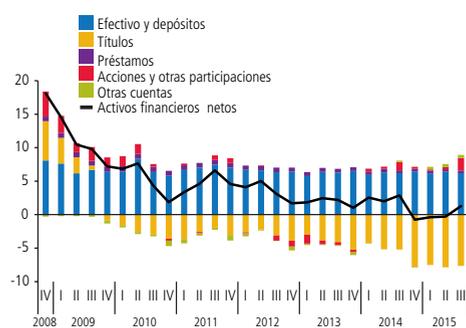


Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 12**

Posición neta del Gobierno general por instrumento financiero

(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## RECUADRO 2

### MEDICIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DE GOBIERNO GENERAL EN LAS CUENTAS NACIONALES Y COMPARACIÓN CON LAS ESTADÍSTICAS DE FINANZAS PÚBLICAS.

En Chile, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central publican información relativa a activos financieros y pasivos del sector Gobierno. Ambas instituciones elaboran sus estadísticas en base a metodologías que difieren en ciertos aspectos, dando lugar a la necesidad de conciliar los resultados.

En este contexto, el recuadro expone las principales fuentes de discrepancia entre los valores presentados por las estadísticas de finanzas públicas (EFP) y de las cuentas nacionales (CN), las que pueden resumirse en cuatro grandes aspectos: cobertura institucional, clasificación de partidas específicas, criterio de valoración y tratamiento de otros activos u obligaciones, que se describen a continuación.

- **Cobertura institucional:** Las EFP tienen una definición de Sector Público similar a la de CN, esto es, Gobierno General más Empresas Públicas. No obstante, por un lado la cobertura de CN no comprende algunas reparticiones contempladas en la Ley de Presupuestos, como la Dirección de Crédito Prendario y la Central de Abastecimiento de los Servicios de Salud. Por otro lado, incluye a las Universidades públicas, las Mutuales de Accidentes del Trabajo y al Banco Central que, por convención, registra su patrimonio (pasivo) como activo financiero del sector Gobierno.
- **Clasificación de partidas específicas:** En la elaboración de las CN, las partidas de la contabilidad pública previamente se someten a un proceso de clasificación de acuerdo a las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales. En efecto, algunas de ellas se consideran parte de los flujos económicos de CN y otras son clasificadas como "otros flujos". Ejemplo de otros flujos son los ajustes por diferencias de cambio, reajustes, ganancias o pérdidas por ventas de activos, etc.
- **Criterio de valoración:** En las CN, tanto los activos financieros como los pasivos deben registrarse a valor de mercado, lo que implica ajustar los valores contables por las fluctuaciones de

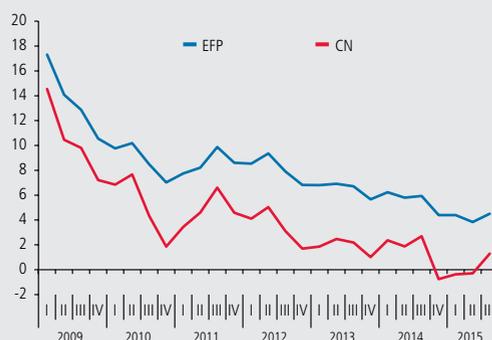
precio que experimentan los instrumentos negociables<sup>5</sup>. En el caso de las EFP, este criterio es aplicado sólo a los activos financieros, mientras que los registros de deuda o pasivos se limitan a los montos pendientes de pago asociados al principal, sin contabilizar los intereses devengados no pagados y sin ajustar por las variaciones de precios.

- **Otros activos u obligaciones:** En CN se registra el stock a valor de mercado de los bonos de reconocimiento en poder de inversionistas (distintos del beneficiario), principalmente institucionales, como fondos de pensiones y compañías de seguros. Este pasivo "imputado" en el balance del Gobierno general reduce la posición financiera neta del sector en las cuentas nacionales, lo que difiere de la presentación de las EFP.

#### *Comparación de la posición financiera neta de Gobierno en las CN y EFP.*

En el gráfico 2.A, se muestran los activos financieros netos del sector Gobierno, como porcentaje del PIB, bajo la óptica de las EFP y de CN. Como se aprecia, las EFP muestran una posición neta mayor y persistentemente acreedora (positiva). El resultado de CN, en tanto, se mantiene en promedio 4,0pp. por debajo del registro de las EFP, y con una tendencia decreciente que derivó en posiciones financieras deudoras (negativas) hacia fines del año 2014 e inicios del 2015. Con todo, al cierre del tercer trimestre, el resultado se tornó positivo, alcanzando 1,3% del PIB.

**GRÁFICO 2.A**  
Posición financiera neta del Gobierno.  
(Porcentaje del PIB)

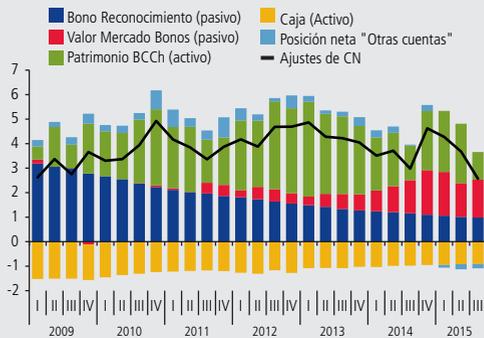


Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>5</sup>/ En el caso de no ser negociables, o instrumentos con baja liquidez en el mercado, se proponen métodos de valoración basados en un mercado de referencia o el descuento de flujos futuros.

Tal como se muestra en el gráfico 2.B, el cual descompone la diferencia expuesta en el gráfico anterior, la discrepancia observada se debe a la incorporación en el pasivo de Gobierno de los bonos de reconocimiento (2,0 pp. promedio de PIB en el periodo) y el ajuste a valor de mercado de los títulos de deuda emitidos (con un impacto máximo de 1,8 pp. de PIB al cierre de 2014). Por el lado de los activos, destaca la inclusión del patrimonio del Banco Central, el cuál al ser negativo, reduce la posición financiera neta del sector Gobierno. Por otro parte, en las CN también se incluyen como activos los valores mantenidos en forma de efectivo y cuentas corrientes por parte del Gobierno. Este registro promedió 1,2 pp. de PIB en el periodo, con una tendencia decreciente.

**GRÁFICO 2.B**  
Descomposición de la diferencia en la posición financiera neta de CN-EFP.  
(Porcentaje del PIB)

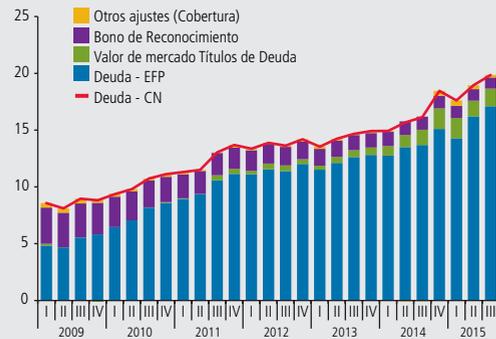


Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente, otro elemento de interés es el registro de la deuda del sector Gobierno bajo CN y las EFP. Como se aprecia en el gráfico 2.C, la diferencia fue decreciente hasta mediados de 2013, año en el que se amplió por el impacto de la valoración a mercado de los títulos de deuda emitidos.

En lo más reciente, la diferencia en el stock de deuda del sector Gobierno medido por las EFP (17,1% del PIB) y las CN (19,9% del PIB) se explicó por el efecto de la valoración a precios de mercado de la deuda (1,5pp.) y la incorporación del stock de bonos de reconocimiento en cartera de institucionales (1,0 pp.). La parte restante (0,2 pp.) obedece a diferencias en la cobertura sectorial de CN (Municipalidades, Universidades), y al registro de los intereses devengados no pagados, entre otros conceptos menores.

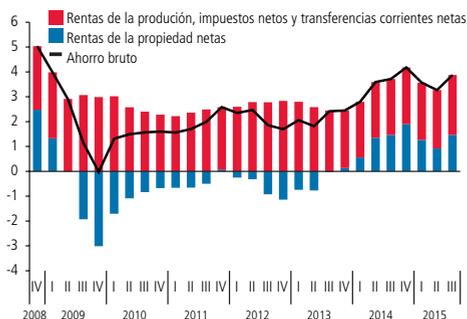
**GRÁFICO 2.C**  
Stock de deuda de Gobierno.  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 13****Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras**

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

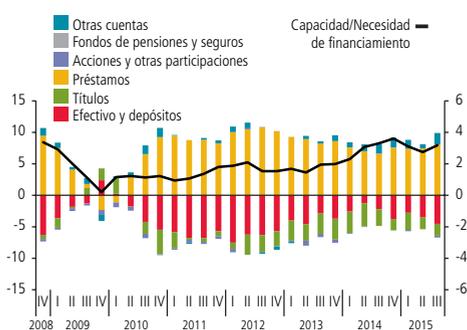
**Sociedades financieras****La tasa de ahorro y la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras aumentaron 0,6pp. en el trimestre.**

Las Sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 3,9% del PIB, aumentando 0,6 pp. respecto del trimestre anterior. Este mayor ahorro obedeció a un incremento tanto de las rentas de la propiedad netas como de las rentas de la producción, revirtiéndose la tendencia decreciente observada en el año (gráfico 13). Dado el aumento en la tasa de ahorro junto con una inversión estable, la capacidad de financiamiento creció en igual magnitud, situándose en 3,5% del PIB.

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

**A. Bancos comerciales y Cooperativas****GRÁFICO 14****Capacidad/Necesidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas**

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

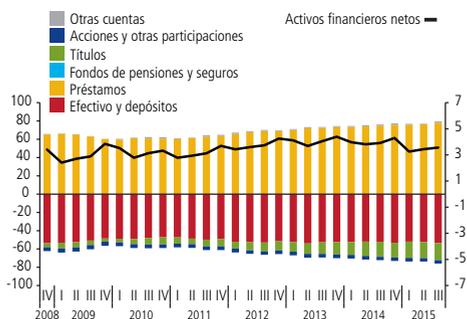
**Los Bancos aumentaron su capacidad de financiamiento y levemente su posición acreedora.**

La capacidad de financiamiento del sector se elevó a 3,2% del PIB, aumentando 0,4 pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado obedeció al aumento de las Otras cuentas y en menor medida a mayores préstamos. Lo anterior fue compensado en parte, por menores tenencias de depósitos de los Bancos comerciales (gráfico 14).

El flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas alcanzó un valor equivalente a 7,8% del PIB al tercer trimestre, aumentado 1,0pp. respecto del periodo anterior. Por sectores de contrapartida, las Empresas no financieras aumentaron 0,6pp. el flujo neto de colocaciones contratadas, seguido por un aumento del flujo financiero de colocaciones entre bancos y hacia los Hogares, de 0,3 y 0,2 pp., respectivamente.

**GRÁFICO 15****Posición neta de los Bancos comerciales y Cooperativas por instrumento financiero**

(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los flujos de captaciones, en tanto, se situaron en 5,4% del PIB, manteniéndose estables respecto del período anterior. Ello respondió a un aumento de los depósitos mantenidos por los Fondos de pensiones y los Hogares, que crecieron 1,0 y 0,4pp., respectivamente. Este aumento fue compensado por la menores captaciones de Empresas no financieras (0,9pp.) seguido por los Otros intermediarios financieros y auxiliares (0,6pp. de PIB)

Por su parte, la posición acreedora del sector presentó un leve incremento de 0,1 pp., alcanzando 3,6% del PIB, y explicado por una mejora en la posición de préstamos y otras cuentas, que fue contrarrestada por una mayor posición deudora de Efectivo, depósitos y títulos (gráfico 15).

En cuanto a la deuda<sup>6</sup> de los Bancos Comerciales y Cooperativas, ésta se situó en 94,5% del PIB al cierre del tercer trimestre, aumentando 2,4pp. respecto del trimestre anterior, y explicada por una mayor posición pasiva de todos los instrumentos que componen su deuda, en especial, Depósitos.

## B. Banco Central

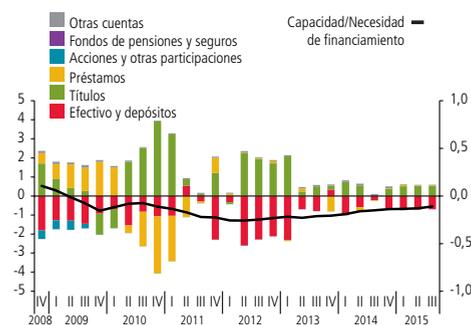
*Tanto la posición deudora como la necesidad de financiamiento se mantuvieron sin variación en el período.*

La necesidad de financiamiento del Banco Central se mantuvo en 0,1% del PIB en el tercer trimestre, manteniéndose estables los flujos financieros de cada uno de los instrumentos que la conforman (gráfico 16).

La posición deudora del Banco Central a su vez, se mantuvo en 0,6% del PIB (gráfico 17), resultado afectado por el alza que registró el tipo de cambio en el período, impactando de manera compensada su posición neta.

Por una parte, presentó una disminución de la posición deudora debido al aumento en el stock de Reservas Internacionales mantenidas por el Banco Central de Chile, principalmente en forma de títulos, (0,9 pp.) y en sentido contrario, su posición acreedora en Acciones y otras participaciones se redujo 1,3 pp., dado el impacto en el patrimonio del Banco Central, de ganancias asociadas al mayor tipo de cambio. Por último, el Efectivo y depósitos mejoró su posición deudora en 0,4pp.

**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)

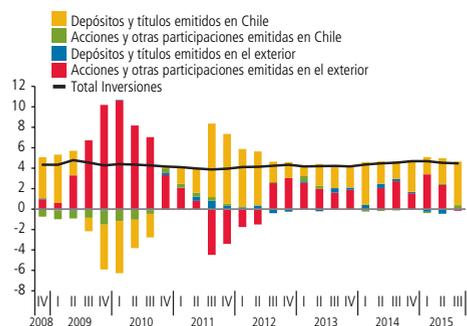


Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>6</sup>/ Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

**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.

**C.Fondos de pensiones<sup>7</sup>*****El patrimonio de los Fondos de pensiones disminuyó por el menor valor de los stocks de renta variable mantenidos en el exterior.***

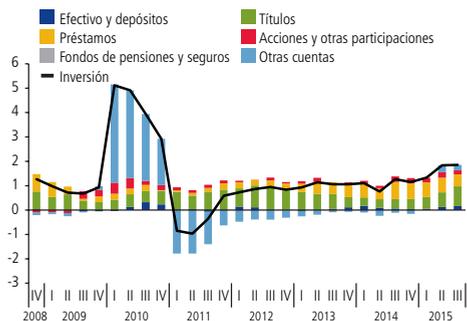
El patrimonio de los fondos representó 71,4% del PIB al cierre del tercer trimestre, disminuyendo 0,6pp. respecto del trimestre anterior, constituyéndose en la segunda caída consecutiva en el año. Esta disminución se explicó en gran medida por el menor saldo de instrumentos de renta variable (Acciones y otras participaciones) emitidas en el exterior, como consecuencia del rendimiento negativo de las bolsas internacionales. La tenencia de Títulos y Depósitos compensaron en parte esta caída en el stock total, aumentando 1,4pp. y 1,0pp., respectivamente, en el trimestre.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones de los Fondos de pensiones, si bien se observó una caída en la tenencia de Acciones y otras participaciones, estas continúan siendo el principal activo, situándose en 34,8% del PIB, seguidas por los Títulos, que alcanzaron 30,1% del PIB.

La inversión financiera de los Fondos de pensiones, en tanto, se elevó a 4,5% del PIB, manteniéndose estable respecto del trimestre anterior. Destacó en este resultado, la caída de 2,5 pp. de la inversión en Acciones y otras participaciones emitidas en el exterior (gráfico 18). En sentido contrario, se observó un aumento de los activos de renta fija emitidos en Chile, los que aumentaron en su conjunto 1,8pp. respecto del trimestre anterior. Destacaron los Títulos emitidos por el Gobierno, como el instrumento de mayor preferencia, seguido por los Depósitos en bancos comerciales nacionales.

**GRÁFICO 19****Inversión de las Compañías de seguros por tipo de instrumento**

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**D.Compañías de seguros*****Las Compañías de seguros mantuvieron estable sus flujos de inversión durante el tercer trimestre.***

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se mantuvo constante, situándose en 1,9% del PIB en el trimestre. Este resultado se debió a un aumento de los Títulos compensado por una caída de los Préstamos y de las Acciones y otras participaciones (gráfico 19).

Por su parte, la posición deudora de las Compañías de seguros se mantuvo sin cambio respecto del trimestre anterior alcanzando 0,2% del PIB, dado un aumento en la posición activa de Títulos de 0,6pp., la cual fue compensado por un alza del stock de Reservas técnicas, principal pasivo de las Compañías de seguros, y de las Otras cuentas por pagar.

<sup>7</sup> Incluye los fondos de cesantía.

## E.Otros intermediarios y auxiliares financieros<sup>8</sup>

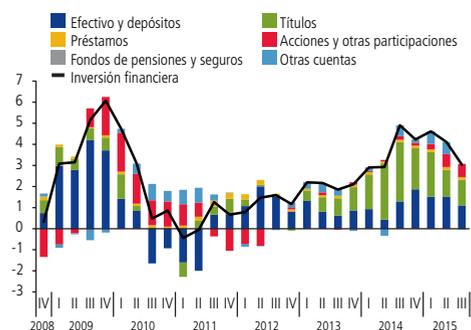
*Los Otros intermediarios y auxiliares financieros disminuyeron su flujo de inversión y su posición acreedora.*

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) mostraron flujos de inversión equivalentes a 3,0% del PIB, inferior en 1,1 pp. respecto del trimestre anterior. En este resultado destacó un menor flujo de inversión en Efectivo y Depósitos (0,4 pp.) y Otras Cuentas (0,6 pp.) (gráfico 20).

La posición acreedora de los OIF alcanzó 1,9% del PIB, inferior en 0,2pp. respecto del trimestre anterior. En este resultado incidió la disminución de Acciones y otras participaciones (0,9pp.), lo cual fue parcialmente compensado por el aumento de la tenencia de Títulos (0,3pp.) y de Efectivo y depósitos (0,3pp.).

GRÁFICO 20

Inversiones de los Otros intermediarios financieros por tipo de instrumento.  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>8</sup>/ Incluye Fondos mutuos, fondos de inversión, AFP, entre otros intermediarios y auxiliares financieros.



## **REVISIÓN CIFRAS PRIMER Y SEGUNDO TRIMESTRE DEL 2015**

---

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, se presenta una nueva estimación para el primer y segundo trimestre del 2015.

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

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

**ANEXO**

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

**El flujo de fondos de depósitos y préstamos<sup>10</sup>, para el tercer trimestre del 2015, se representa en los siguientes gráficos, que muestran las relaciones intersectoriales entre los distintos sectores institucionales de la economía y el Resto del mundo.**

En los flujos de depósitos, el principal sector receptor fue Sociedades Financieras, alcanzando en términos netos 2,7% del PIB. Pese a que recibieron mayores flujos, en relación al segundo trimestre 2015, de todos los subsectores, se observó una disminución de los flujos de las Empresas no Financieras de 0,9pp. y en menor medida del Resto del mundo. En contraposición, los flujos de depósitos desde el Gobierno general y los Hogares fueron mayores en 0,2 y 0,4pp.. (Gráfico 1).

Además, destacó en este trimestre el flujo intra-sectorial en el sector de las Sociedades financieras (elipse sobre la circunferencia) alcanzando 3,9% del PIB, superior en 0,3 pp. al trimestre anterior. Este resultado obedeció principalmente al aumento de flujos de depósitos entre Fondos de pensiones y Bancos comerciales.

Por su parte, el Resto del mundo registró un aumento de los depósitos recibidos en comparación al periodo previo. Lo anterior se debió principalmente al mayor flujo de depósitos desde las Empresas no financieras en 0,5pp., alcanzando un valor equivalente a 1,1% del PIB. En contraposición, las Sociedades financieras y el Gobierno general disminuyeron sus depósitos, situándose en 1,3% y 0,2% del PIB.

En relación a los flujos de préstamos, las Sociedades financieras otorgaron préstamos por 8,4% del PIB en el trimestre, superior en 0,7 pp. al periodo anterior. Este resultado fue explicado, principalmente, por el aumento de los préstamos a las Empresas no financieras, superior en 0,6 pp., alcanzando 1,5% del PIB.

Adicionalmente, el flujo inter-sectorial en forma de préstamos de las Sociedades financieras aumentó, alcanzando 0,4% del PIB, superior en 0,2 pp. respecto del segundo trimestre del 2015. Este resultado se explicó por los mayores flujos entre Bancos comerciales.

La interconexión entre los Hogares y las Sociedades financieras aumentó en 0,2 pp. respecto al periodo previo, equivalente a 4,7% del PIB, manteniéndose como la interconexión más fuerte en términos de préstamos.

Las Empresas no financieras, por su parte, aumentaron sus préstamos contratados con el Resto del mundo, 0,3 pp. por sobre lo registrado el periodo previo y alcanzando un 2,1% del PIB.

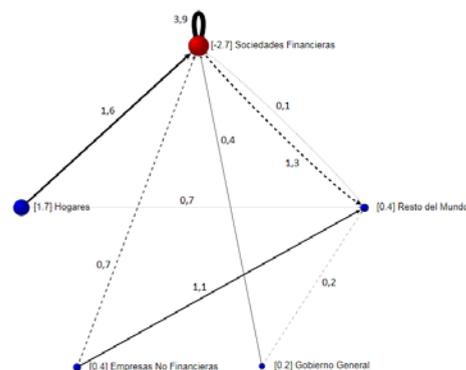
Finalmente, el Resto del mundo aumentó sus flujos de préstamos con las Sociedades financieras, en 0,1 pp., alcanzando un 1,7% del PIB. Y a su vez disminuyó los préstamos otorgados a las Sociedades financieras en 0,1 pp., situándose en un 0,5% del PIB.

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

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

### GRÁFICO 1

Exposiciones intersectoriales en forma de depósitos.  
Transacciones al tercer trimestre del 2015  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

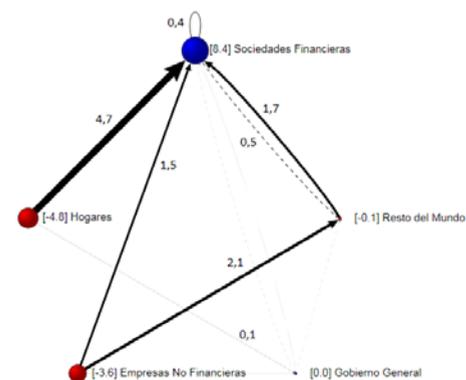


Fuente: Banco Central de Chile.

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 tercer trimestre del 2015  
(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)

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (2)	108.378	114.701	121.887	130.855	34.898	34.218	34.116	33.958
Rentas de la propiedad netas (3)	-6.730	-5.461	-5.245	-4.944	-978	-832	-1.001	-980
Impuestos netos de subvenciones	12.942	14.300	15.057	16.248	4.498	4.200	4.278	4.501
Transferencias corrientes netas	1.425	1.058	1.155	1.129	194	313	256	434
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>116.016</b>	<b>124.598</b>	<b>132.855</b>	<b>143.288</b>	<b>38.612</b>	<b>37.898</b>	<b>37.649</b>	<b>37.914</b>
Consumo final efectivo (menos)	88.708	96.339	104.639	113.487	31.302	28.621	29.593	30.904
<b>Ahorro bruto</b>	<b>27.307</b>	<b>28.259</b>	<b>28.216</b>	<b>29.801</b>	<b>7.310</b>	<b>9.277</b>	<b>8.056</b>	<b>7.010</b>
Transferencias netas de capital	6	6	6	6	2	241	1	161
Formación bruta de capital (menos)	28.785	32.945	33.289	31.515	7.734	8.956	8.047	8.771
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-1.472</b>	<b>-4.680</b>	<b>-5.068</b>	<b>-1.708</b>	<b>-422</b>	<b>562</b>	<b>10</b>	<b>-1.600</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>54.349</b>	<b>42.311</b>	<b>41.799</b>	<b>39.221</b>	<b>15.949</b>	<b>5.747</b>	<b>6.462</b>	<b>9.355</b>
Efectivo y depósitos	17.422	8.501	4.626	10.800	10.516	-3.889	-314	2.296
Títulos (4)	20.908	6.138	2.538	4.781	-506	1.071	4.352	2.533
Préstamos	14.033	12.860	9.551	11.254	4.775	1.335	2.893	4.024
Acciones y otras participaciones	-7.617	5.452	12.901	3.205	1.825	484	-1.684	-3.608
Fondos de pensiones y seguros	5.698	6.775	7.347	8.550	2.301	2.212	2.339	2.249
Otras cuentas (5)	3.906	2.585	4.837	632	-2.963	4.535	-1.124	1.862
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>55.821</b>	<b>46.991</b>	<b>46.867</b>	<b>40.929</b>	<b>16.370</b>	<b>5.185</b>	<b>6.452</b>	<b>10.955</b>
Efectivo y depósitos	15.372	9.078	4.431	8.327	9.042	-2.221	169	2.282
Títulos	11.563	5.312	8.514	9.507	1.883	1.655	4.957	2.100
Préstamos	15.886	17.438	12.360	12.590	6.342	-164	2.834	3.831
Acciones y otras participaciones	2.478	5.065	10.244	2.355	413	-1.077	-1.712	-362
Fondos de pensiones y seguros	5.698	6.775	7.347	8.550	2.301	2.212	2.339	2.249
Otras cuentas	4.825	3.322	3.971	-399	-3.611	4.780	-2.135	856
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-1.472</b>	<b>-4.680</b>	<b>-5.068</b>	<b>-1.708</b>	<b>-422</b>	<b>562</b>	<b>10</b>	<b>-1.600</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>-16.535</b>	<b>-20.175</b>	<b>-20.009</b>	<b>-21.654</b>	<b>-21.654</b>	<b>-24.741</b>	<b>-24.634</b>	<b>-33.161</b>
<b>Activos</b>	<b>677.962</b>	<b>722.118</b>	<b>767.354</b>	<b>845.674</b>	<b>845.674</b>	<b>859.943</b>	<b>862.022</b>	<b>877.880</b>
Efectivo y depósitos	102.917	109.185	115.912	130.304	130.304	127.263	127.338	132.768
Títulos (4)	93.657	98.740	105.909	123.667	123.667	125.624	129.650	137.676
Préstamos	99.393	110.369	120.242	131.668	131.668	133.166	135.979	141.546
Acciones y otras participaciones	208.901	220.266	226.003	237.844	237.844	241.199	236.904	229.406
Fondos de pensiones y seguros	91.917	101.327	111.828	131.994	131.994	137.179	138.660	140.762
Otras cuentas (5)	81.177	82.231	87.461	90.198	90.198	95.513	93.492	95.724
<b>Pasivos</b>	<b>694.497</b>	<b>742.293</b>	<b>787.363</b>	<b>867.328</b>	<b>867.328</b>	<b>884.684</b>	<b>886.656</b>	<b>911.042</b>
Efectivo y depósitos	89.431	97.605	102.952	112.897	112.897	111.110	111.445	115.113
Títulos	74.442	80.005	91.123	112.849	112.849	116.613	120.597	127.605
Préstamos	125.691	139.627	154.974	172.844	172.844	175.035	178.338	188.154
Acciones y otras participaciones	233.369	242.359	240.274	249.221	249.221	252.110	246.942	246.703
Fondos de pensiones y seguros	91.917	101.327	111.828	131.994	131.994	137.179	138.660	140.762
Otras cuentas	79.646	81.371	86.213	87.524	87.524	92.637	90.673	92.704
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	22,5	21,9	20,6	20,2	20,2	20,5	20,6	20,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-1,2	-0,6	-0,5	-0,9
Activos financieros netos	-13,6	-15,6	-14,6	-14,7	-14,7	-16,5	-16,2	-21,4



### CUADRO 3

#### Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	59.735	65.929	72.128	76.233	19.997	19.575	19.844	20.175
Rentas de la propiedad netas (2)	18.234	20.851	22.266	24.450	7.553	5.806	6.908	6.459
Impuestos netos de subvenciones	-1.772	-2.069	-2.274	-2.356	-436	-920	-668	-520
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-1.815	-2.529	-2.895	-3.652	-1.069	-881	-746	-737
Transferencias corrientes netas	1.843	1.918	2.041	2.214	702	397	589	744
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>76.225</b>	<b>84.100</b>	<b>91.266</b>	<b>96.888</b>	<b>26.747</b>	<b>23.977</b>	<b>25.927</b>	<b>26.121</b>
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	7.323	7.913	8.845	9.462	2.500	2.465	2.730	2.670
<b>Ingreso disponible bruto ajustado</b>	<b>83.549</b>	<b>92.013</b>	<b>100.110</b>	<b>106.350</b>	<b>29.247</b>	<b>26.442</b>	<b>28.657</b>	<b>28.790</b>
Consumo final efectivo (menos)	81.341	88.578	96.412	103.995	28.143	26.186	27.256	28.566
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	4.792	5.430	5.756	6.788	1.865	1.746	1.610	1.601
<b>Ahorro bruto</b>	<b>7.000</b>	<b>8.865</b>	<b>9.455</b>	<b>9.143</b>	<b>2.970</b>	<b>2.001</b>	<b>3.011</b>	<b>1.826</b>
Transferencias netas de capital	1.636	1.565	1.370	1.352	458	369	323	358
Formación bruta de capital (menos)	5.028	4.911	5.166	6.269	1.701	1.853	1.841	1.957
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>3.607</b>	<b>5.519</b>	<b>5.660</b>	<b>4.227</b>	<b>1.727</b>	<b>517</b>	<b>1.494</b>	<b>227</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>9.041</b>	<b>10.797</b>	<b>11.497</b>	<b>11.757</b>	<b>4.110</b>	<b>1.675</b>	<b>3.773</b>	<b>2.197</b>
Efectivo y depósitos	3.555	3.693	2.415	1.876	1.739	180	518	716
Títulos	-74	-15	20	24	-202	64	43	194
Acciones y otras participaciones	211	551	1.993	1.331	343	-97	-10	131
Fondos de pensiones y seguros	5.736	6.752	7.304	8.512	2.291	2.204	2.304	2.237
Otras cuentas (4)	-386	-184	-236	14	-62	-676	918	-1.081
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>5.434</b>	<b>5.278</b>	<b>5.837</b>	<b>7.531</b>	<b>2.383</b>	<b>1.158</b>	<b>2.279</b>	<b>1.970</b>
Préstamos	5.350	5.218	5.648	7.324	2.162	1.186	2.039	1.992
Otras cuentas	84	60	189	206	221	-28	240	-21
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>3.607</b>	<b>5.519</b>	<b>5.660</b>	<b>4.227</b>	<b>1.727</b>	<b>517</b>	<b>1.494</b>	<b>227</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>110.633</b>	<b>120.549</b>	<b>130.522</b>	<b>149.967</b>	<b>149.967</b>	<b>154.721</b>	<b>155.114</b>	<b>157.443</b>
<b>Activos</b>	<b>154.212</b>	<b>168.297</b>	<b>183.398</b>	<b>209.611</b>	<b>209.611</b>	<b>215.345</b>	<b>217.827</b>	<b>221.984</b>
Efectivo y depósitos	20.270	23.712	26.354	28.643	28.643	28.928	29.491	30.568
Títulos	20	6	25	48	48	112	155	350
Acciones y otras participaciones	41.355	42.931	45.139	48.922	48.922	49.033	49.447	50.110
Fondos de pensiones y seguros	91.405	100.780	111.221	131.285	131.285	136.465	137.915	139.987
Otras cuentas (4)	1.162	867	660	713	713	807	818	969
<b>Pasivos</b>	<b>43.579</b>	<b>47.747</b>	<b>52.876</b>	<b>59.645</b>	<b>59.645</b>	<b>60.624</b>	<b>62.712</b>	<b>64.542</b>
Préstamos	40.371	44.876	49.815	56.381	56.381	57.391	59.236	61.085
Otras cuentas	3.207	2.871	3.061	3.264	3.264	3.233	3.477	3.456
<b>RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)</b>								
Ahorro bruto	9,2	10,5	10,4	9,4	9,4	9,6	9,5	9,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4,7	6,6	6,2	4,4	4,4	4,3	4,0	3,9
Activos financieros netos	145,1	143,3	143,0	154,8	154,8	156,6	154,1	153,2
Deuda (5)	57,2	56,8	57,9	61,6	61,6	61,4	62,3	62,8
<b>MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares</b>								
Ahorro previsional	6.375	7.368	7.878	8.942	2.395	2.320	2.414	2.357
Ahorro no previsional	625	1.497	1.577	201	575	-319	597	-532
<b>Ahorro total</b>	<b>7.000</b>	<b>8.865</b>	<b>9.455</b>	<b>9.143</b>	<b>2.970</b>	<b>2.001</b>	<b>3.011</b>	<b>1.826</b>

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (excedente bruto)	43.845	43.516	44.507	48.966	13.416	13.095	12.637	12.180
Rentas de la propiedad netas (2)	2.068	1.974	455	116	-615	68	-149	-1.020
<b>Ingreso empresarial bruto</b>	<b>45.913</b>	<b>45.491</b>	<b>44.962</b>	<b>49.081</b>	<b>12.800</b>	<b>13.164</b>	<b>12.489</b>	<b>11.159</b>
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	28.203	26.607	27.761	31.817	9.165	5.766	8.078	7.347
Impuestos netos de subvenciones	-6.693	-7.269	-5.738	-5.314	-1.688	-1.285	-983	-1.464
Transferencias corrientes netas	-556	-376	-354	-883	-215	-102	-388	-29
<b>Ahorro bruto</b>	<b>10.460</b>	<b>11.239</b>	<b>11.109</b>	<b>11.066</b>	<b>1.732</b>	<b>6.011</b>	<b>3.040</b>	<b>2.319</b>
Transferencias netas de capital	489	486	515	866	404	355	244	294
Formación bruta de capital (menos)	20.708	25.021	24.836	21.670	4.418	6.256	5.391	5.889
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-9.759</b>	<b>-13.296</b>	<b>-13.212</b>	<b>-9.737</b>	<b>-2.281</b>	<b>110</b>	<b>-2.107</b>	<b>-3.276</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>7.932</b>	<b>6.855</b>	<b>10.364</b>	<b>-4.863</b>	<b>820</b>	<b>-1.219</b>	<b>-4.779</b>	<b>-2.220</b>
Efectivo y depósitos	4.225	3.998	275	1.578	3.581	-3.389	782	-408
Títulos (3)	2.396	2.030	-1.231	-1.514	-629	580	-974	-770
Acciones y otras participaciones	-2.501	-64	8.477	-1.612	510	-1.357	-2.803	-1.316
Fondos de pensiones y seguros	-26	15	28	25	7	5	23	8
Otras cuentas (4)	3.839	875	2.816	-3.341	-2.649	2.942	-1.807	267
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>17.691</b>	<b>20.151</b>	<b>23.576</b>	<b>4.874</b>	<b>3.101</b>	<b>-1.329</b>	<b>-2.672</b>	<b>1.056</b>
Títulos	2.772	1.417	2.804	3.386	1.036	500	667	950
Préstamos	7.755	12.915	8.299	5.985	3.710	-579	1.037	1.452
Acciones y otras participaciones	2.253	3.539	7.746	-2.739	-1.754	-1.026	-2.293	-1.552
Acciones cotizadas	1.429	2.410	5.247	580	14	103	38	13
Acciones no cotizadas y otras participaciones	824	1.130	2.500	-3.318	-1.768	-1.130	-2.331	-1.565
Otras cuentas	4.911	2.279	4.726	-1.758	110	-222	-2.083	207
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>-9.759</b>	<b>-13.296</b>	<b>-13.212</b>	<b>-9.737</b>	<b>-2.281</b>	<b>110</b>	<b>-2.107</b>	<b>-3.276</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>-138.059</b>	<b>-149.721</b>	<b>-159.028</b>	<b>-178.594</b>	<b>-178.594</b>	<b>-185.486</b>	<b>-186.443</b>	<b>-199.717</b>
<b>Activos</b>	<b>224.378</b>	<b>235.301</b>	<b>239.107</b>	<b>240.127</b>	<b>240.127</b>	<b>238.361</b>	<b>230.996</b>	<b>223.364</b>
Efectivo y depósitos	33.627	36.378	37.548	40.695	40.695	37.652	38.662	39.653
Títulos (3)	5.925	7.300	6.843	7.642	7.642	7.984	6.981	6.526
Acciones y otras participaciones	120.141	126.161	124.165	121.284	121.284	119.540	113.308	105.565
Fondos de pensiones y seguros	344	367	408	476	476	479	500	520
Otras cuentas (4)	64.340	65.095	70.143	70.030	70.030	72.706	71.544	71.100
<b>Pasivos</b>	<b>362.437</b>	<b>385.022</b>	<b>398.135</b>	<b>418.722</b>	<b>418.722</b>	<b>423.847</b>	<b>417.439</b>	<b>423.081</b>
Títulos	25.356	26.907	29.634	37.687	37.687	39.322	39.430	42.416
Préstamos	68.921	79.809	91.090	102.901	102.901	104.609	106.230	112.942
Acciones y otras participaciones	204.548	213.505	207.140	208.203	208.203	209.913	203.780	198.687
Acciones cotizadas	114.656	120.270	110.909	112.607	112.607	115.406	110.236	105.016
Acciones no cotizadas y otras participaciones	89.892	93.235	96.231	95.597	95.597	94.507	93.543	93.671
Otras cuentas	63.612	64.802	70.271	69.930	69.930	70.003	67.999	69.036
De las cuales: Con el exterior	5.703	5.033	5.074	4.772	4.772	4.350	4.101	4.428
Factoring y securitizadoras	2.460	2.466	2.430	2.668	2.668	2.659	2.776	2.894
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	8,6	8,7	8,1	7,5	7,5	8,6	9,1	8,5
Formación bruta de capital	17,1	19,4	18,1	14,7	14,7	14,2	14,0	14,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-8,0	-10,3	-9,6	-6,6	-6,6	-4,9	-4,2	-4,9
Deuda (5)	84,4	88,5	93,6	100,6	100,6	100,8	100,2	105,1

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.222	1.294	1.482	1.656	481	439	434	432
Rentas de la propiedad netas (3)	1.081	-213	-384	-487	20	-326	23	-436
Impuestos netos de subvenciones	21.941	23.947	23.660	24.560	6.708	6.558	6.261	6.671
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.977	-2.901	-2.861	-3.135	-796	-865	-864	-864
Transferencias corrientes netas	138	-484	-532	-203	-293	18	55	-281
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>21.404</b>	<b>21.643</b>	<b>21.365</b>	<b>22.391</b>	<b>6.120</b>	<b>5.824</b>	<b>5.910</b>	<b>5.522</b>
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	7.323	7.913	8.845	9.462	2.500	2.465	2.730	2.670
<b>Ingreso disponible bruto ajustado</b>	<b>14.081</b>	<b>13.729</b>	<b>12.520</b>	<b>12.929</b>	<b>3.620</b>	<b>3.359</b>	<b>3.180</b>	<b>2.852</b>
Consumo final efectivo (menos)	7.367	7.761	8.227	9.492	3.159	2.435	2.338	2.338
<b>Ahorro bruto</b>	<b>6.714</b>	<b>5.968</b>	<b>4.293</b>	<b>3.437</b>	<b>460</b>	<b>924</b>	<b>843</b>	<b>514</b>
Transferencias netas de capital	-2.119	-2.045	-1.880	-2.213	-861	-483	-567	-492
Formación bruta de capital (menos)	2.784	2.864	2.929	3.199	1.385	651	785	786
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>1.811</b>	<b>1.059</b>	<b>-516</b>	<b>-1.974</b>	<b>-1.786</b>	<b>-210</b>	<b>-509</b>	<b>-764</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisiciones netas de activos financieros</b>	<b>5.600</b>	<b>2.990</b>	<b>926</b>	<b>2.135</b>	<b>1.082</b>	<b>-862</b>	<b>2.357</b>	<b>-11</b>
Efectivo y depósitos	1.480	-56	402	266	538	-175	389	-432
Títulos	3.710	1.096	-972	476	-87	-942	1.698	306
Préstamos	52	-145	-74	55	3	-2	-21	119
Acciones y otras participaciones	-138	270	-242	251	82	-78	163	122
Fondos de pensiones y seguros	-1	1	1	1	0	0	1	0
Otras cuentas (4)	497	1.823	1.810	1.086	546	335	127	-127
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>3.789</b>	<b>1.931</b>	<b>1.442</b>	<b>4.109</b>	<b>2.868</b>	<b>-652</b>	<b>2.866</b>	<b>753</b>
Títulos	3.103	1.684	1.251	3.484	2.779	-890	2.701	628
Préstamos	-18	-68	-56	32	-7	-28	18	23
Otras cuentas	704	314	248	594	96	266	147	102
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>1.811</b>	<b>1.059</b>	<b>-516</b>	<b>-1.974</b>	<b>-1.786</b>	<b>-210</b>	<b>-509</b>	<b>-764</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>5.555</b>	<b>2.184</b>	<b>1.395</b>	<b>-1.109</b>	<b>-1.109</b>	<b>-559</b>	<b>-438</b>	<b>1.995</b>
<b>Activos</b>	<b>27.798</b>	<b>26.449</b>	<b>28.047</b>	<b>32.866</b>	<b>32.866</b>	<b>32.906</b>	<b>35.647</b>	<b>40.052</b>
Efectivo y depósitos	8.540	8.378	8.948	9.501	9.501	9.252	9.749	9.579
Títulos	11.892	12.315	12.331	14.689	14.689	14.158	15.910	17.827
Préstamos	1.861	1.709	1.639	1.562	1.562	1.562	1.541	1.668
Acciones y otras participaciones	877	-1.121	-494	428	428	251	511	2.898
Fondos de pensiones y seguros	15	16	18	21	21	21	22	23
Otras cuentas (4)	4.612	5.151	5.603	6.665	6.665	7.662	7.913	8.057
<b>Pasivos</b>	<b>22.243</b>	<b>24.265</b>	<b>26.652</b>	<b>33.975</b>	<b>33.975</b>	<b>33.465</b>	<b>36.084</b>	<b>38.057</b>
Títulos	15.576	17.407	19.557	26.182	26.182	25.428	27.873	29.668
Préstamos	1.030	906	890	984	984	960	985	1.055
Otras cuentas	5.636	5.951	6.204	6.809	6.809	7.077	7.226	7.334
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	5,5	4,6	3,1	2,3	2,3	2,0	1,9	1,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,5	0,8	-0,4	-1,3	-1,3	-1,8	-1,9	-2,1
Activos financieros netos	4,6	1,7	1,0	-0,8	-0,8	-0,4	-0,3	1,3
Deuda (5)	13,7	14,2	14,9	18,5	18,5	17,6	19,0	19,9
<b>MEMORANDO: Información fondos soberanos</b>								
Fondo de estabilización económica y social, FEES								
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	115	930	336	-171	25	26	-257	25
Valor de mercado, FEES	6.861	7.178	8.076	8.922	8.922	9.082	8.883	9.932
Fondo de reserva de pensiones, FRP								
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	244	657	628	382	27	28	318	32
Valor de mercado, FRP	2.297	2.816	3.842	4.825	4.825	4.919	5.225	5.738
<b>Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)</b>	<b>359</b>	<b>1.588</b>	<b>965</b>	<b>212</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>61</b>	<b>57</b>
<b>Total valor de mercado de fondos soberanos</b>	<b>9.158</b>	<b>9.994</b>	<b>11.918</b>	<b>13.747</b>	<b>13.747</b>	<b>14.001</b>	<b>14.108</b>	<b>15.670</b>



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

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones no financieras</b>								
Rentas de la producción (excedente bruto)	3.577	3.962	3.769	4.001	1.005	1.109	1.200	1.172
Rentas de la propiedad netas (2)	90	-1.467	180	2.795	1.229	-614	294	1.364
Impuestos netos de subvenciones	-534	-309	-591	-642	-87	-154	-333	-185
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	4.792	5.430	5.756	6.788	1.865	1.746	1.610	1.601
Transferencias corrientes netas	1	-0	1	1	-0	0	0	1
<b>Ingreso disponible bruto</b>	<b>7.926</b>	<b>7.617</b>	<b>9.116</b>	<b>12.942</b>	<b>4.013</b>	<b>2.087</b>	<b>2.772</b>	<b>3.953</b>
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	4.792	5.430	5.756	6.788	1.865	1.746	1.610	1.601
<b>Ahorro bruto</b>	<b>3.133</b>	<b>2.186</b>	<b>3.359</b>	<b>6.154</b>	<b>2.148</b>	<b>341</b>	<b>1.162</b>	<b>2.352</b>
Formación bruta de capital (menos)	264	147	359	378	230	196	30	139
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>2.870</b>	<b>2.039</b>	<b>3.000</b>	<b>5.777</b>	<b>1.918</b>	<b>145</b>	<b>1.132</b>	<b>2.213</b>
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Adquisición neta de activos financieros</b>	<b>31.777</b>	<b>21.670</b>	<b>19.012</b>	<b>30.193</b>	<b>9.936</b>	<b>6.153</b>	<b>5.111</b>	<b>9.389</b>
Efectivo y depósitos	8.163	865	1.533	7.079	4.658	-505	-2.004	2.419
Títulos (4)	14.877	3.027	4.721	5.795	411	1.369	3.586	2.803
Préstamos	13.981	13.005	9.624	11.199	4.772	1.336	2.914	3.904
Acciones y otras participaciones	-5.189	4.695	2.673	3.235	890	2.016	966	-2.545
Fondos de pensiones y seguros	-12	7	13	11	3	2	10	4
Otras cuentas (5)	-44	71	447	2.872	-798	1.934	-362	2.803
<b>Pasivos netos contraídos</b>	<b>28.907</b>	<b>19.631</b>	<b>16.011</b>	<b>24.416</b>	<b>8.018</b>	<b>6.008</b>	<b>3.978</b>	<b>7.176</b>
Efectivo y depósitos	15.372	9.078	4.431	8.327	9.042	-2.221	169	2.282
Títulos	5.688	2.210	4.460	2.637	-1.932	2.045	1.589	521
Préstamos	2.799	-627	-1.531	-750	477	-743	-260	365
Acciones y otras participaciones	225	1.526	2.497	5.094	2.167	-50	581	1.190
Fondos de pensiones y seguros	5.698	6.775	7.347	8.550	2.301	2.212	2.339	2.249
Otras cuentas	-874	668	-1.193	559	-4.038	4.765	-439	569
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>	<b>2.870</b>	<b>2.039</b>	<b>3.000</b>	<b>5.777</b>	<b>1.918</b>	<b>145</b>	<b>1.132</b>	<b>2.213</b>
<b>Balances financieros</b>								
<b>Activos Financieros Netos</b>	<b>5.336</b>	<b>6.812</b>	<b>7.102</b>	<b>8.083</b>	<b>8.083</b>	<b>6.582</b>	<b>7.133</b>	<b>7.118</b>
<b>Activos</b>	<b>271.575</b>	<b>292.072</b>	<b>316.802</b>	<b>363.070</b>	<b>363.070</b>	<b>373.330</b>	<b>377.554</b>	<b>392.480</b>
Efectivo y depósitos	40.479	40.716	43.061	51.465	51.465	51.431	49.434	52.967
Títulos (4)	75.819	79.119	86.710	101.287	101.287	103.370	106.604	112.973
Préstamos	97.532	108.660	118.602	130.107	130.107	131.604	134.438	139.878
Acciones y otras participaciones	46.528	52.296	57.193	67.209	67.209	72.375	73.638	70.834
Fondos de pensiones y seguros	153	163	181	211	211	213	222	231
Otras cuentas (5)	11.064	11.118	11.055	12.790	12.790	14.338	13.217	15.597
<b>Pasivos</b>	<b>266.239</b>	<b>285.260</b>	<b>309.700</b>	<b>354.986</b>	<b>354.986</b>	<b>366.748</b>	<b>370.421</b>	<b>385.362</b>
Efectivo y depósitos	89.431	97.605	102.952	112.897	112.897	111.110	111.445	115.113
Títulos	33.510	35.691	41.932	48.979	48.979	51.863	53.294	55.521
Préstamos	15.368	14.036	13.178	12.578	12.578	12.075	11.887	13.073
Acciones y otras participaciones	28.821	28.854	33.134	41.017	41.017	42.197	43.163	48.015
Fondos de pensiones y seguros	91.917	101.327	111.828	131.994	131.994	137.179	138.660	140.762
Otras cuentas	7.191	7.747	6.676	7.521	7.521	12.324	11.972	12.878
<b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>								
Ahorro bruto	2,6	1,7	2,5	4,2	4,2	3,6	3,3	3,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	2,4	1,6	2,2	3,9	3,9	3,2	2,9	3,5
Préstamos (6)	80,4	84,2	86,6	88,4	88,4	87,8	88,3	90,4
Deuda (7)	114,0	114,2	115,3	118,5	118,5	116,8	116,0	118,7



## CUADRO 7

### Exposiciones intersectoriales. Depósitos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances financieros (1)

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Empresas no financieras, activos</b>	<b>4.225</b>	<b>3.998</b>	<b>275</b>	<b>1.578</b>	<b>3.581</b>	<b>-3.389</b>	<b>782</b>	<b>-408</b>
Sociedades financieras, pasivos	3.310	3.089	29	1.321	3.224	-3.307	366	-1.338
Resto del mundo, pasivos	915	909	246	257	357	-81	416	930
<b>Sociedades financieras, activos</b>	<b>8.094</b>	<b>520</b>	<b>1.329</b>	<b>6.851</b>	<b>4.499</b>	<b>-485</b>	<b>-2.198</b>	<b>2.255</b>
Sociedades financieras, pasivos	6.434	1.383	1.605	5.389	3.657	538	-1.235	3.050
Resto del mundo, pasivos	1.660	-864	-277	1.462	842	-1.023	-963	-795
<b>Gobierno general, activos</b>	<b>1.405</b>	<b>-250</b>	<b>636</b>	<b>272</b>	<b>552</b>	<b>-198</b>	<b>412</b>	<b>-443</b>
Sociedades financieras, pasivos	2.175	262	311	-458	256	222	362	-221
Resto del mundo, pasivos	-770	-512	325	730	296	-420	50	-222
<b>Hogares e IPSFL, activos</b>	<b>3.166</b>	<b>3.300</b>	<b>1.681</b>	<b>1.487</b>	<b>1.184</b>	<b>344</b>	<b>282</b>	<b>769</b>
Sociedades financieras, pasivos	3.001	3.125	1.783	1.472	1.131	317	213	810
Resto del mundo, pasivos	165	175	-101	15	53	27	69	-41
<b>Resto del mundo, activos</b>	<b>-65</b>	<b>290</b>	<b>-19</b>	<b>-58</b>	<b>47</b>	<b>140</b>	<b>86</b>	<b>-108</b>
Sociedades financieras, pasivos	-65	290	-19	-58	47	140	86	-108
<b>Balances financieros</b>								
<b>Empresas no financieras, activos</b>	<b>33.627</b>	<b>36.378</b>	<b>37.548</b>	<b>40.695</b>	<b>40.695</b>	<b>37.652</b>	<b>38.662</b>	<b>39.653</b>
Sociedades financieras, pasivos	29.883	32.661	33.208	35.402	35.402	32.267	32.791	32.161
Resto del mundo, pasivos	3.744	3.718	4.340	5.294	5.294	5.385	5.871	7.492
<b>Sociedades financieras, activos</b>	<b>38.309</b>	<b>38.262</b>	<b>40.339</b>	<b>48.393</b>	<b>48.393</b>	<b>48.351</b>	<b>46.149</b>	<b>49.421</b>
Sociedades financieras, pasivos	31.118	32.056	33.748	39.264	39.264	39.945	38.621	41.889
Resto del mundo, pasivos	7.191	6.206	6.591	9.129	9.129	8.406	7.529	7.532
<b>Gobierno general, activos</b>	<b>7.079</b>	<b>6.732</b>	<b>7.537</b>	<b>8.094</b>	<b>8.094</b>	<b>7.824</b>	<b>8.344</b>	<b>8.162</b>
Sociedades financieras, pasivos	5.158	5.475	5.844	5.512	5.512	5.729	6.134	5.934
Resto del mundo, pasivos	1.921	1.257	1.693	2.582	2.582	2.094	2.209	2.228
<b>Hogares e IPSFL, activos</b>	<b>17.859</b>	<b>20.899</b>	<b>22.805</b>	<b>24.706</b>	<b>24.706</b>	<b>25.156</b>	<b>25.482</b>	<b>26.612</b>
Sociedades financieras, pasivos	17.598	20.547	22.533	24.392	24.392	24.808	25.061	26.191
Resto del mundo, pasivos	261	352	272	314	314	348	421	421
<b>Resto del mundo, activos</b>	<b>409</b>	<b>671</b>	<b>701</b>	<b>749</b>	<b>749</b>	<b>913</b>	<b>1.013</b>	<b>1.023</b>
Sociedades financieras, pasivos	409	671	701	749	749	913	1.013	1.023

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

	2011	2012	2013	2014	2014 IV	2015 I	II	III
<b>Operaciones financieras</b>								
<b>Empresas no financieras, pasivos</b>	<b>7.755</b>	<b>12.915</b>	<b>8.299</b>	<b>5.985</b>	<b>3.710</b>	<b>-579</b>	<b>1.037</b>	<b>1.452</b>
Sociedades financieras, activos	6.097	5.875	4.056	1.807	1.630	-1.070	720	1.005
Gobierno general, activos	60	-135	42	60	19	-6	10	40
Resto del mundo, activos	1.598	7.175	4.202	4.117	2.061	497	307	406
<b>Sociedades financieras, pasivos</b>	<b>2.799</b>	<b>-627</b>	<b>-1.531</b>	<b>-750</b>	<b>477</b>	<b>-743</b>	<b>-260</b>	<b>365</b>
Sociedades financieras, activos	1.265	172	-693	313	376	211	-449	548
Gobierno general, activos	-23	-59	-139	-35	-21	-3	-48	7
Resto del mundo, activos	1.557	-740	-699	-1.029	122	-951	238	-190
<b>Gobierno general, pasivos</b>	<b>-18</b>	<b>-68</b>	<b>-56</b>	<b>32</b>	<b>-7</b>	<b>-28</b>	<b>18</b>	<b>23</b>
Sociedades financieras, activos	16	-29	-12	82	-2	-8	29	32
Resto del mundo, activos	-34	-39	-44	-51	-5	-19	-11	-9
<b>Hogares e IPSFL, pasivos</b>	<b>5.350</b>	<b>5.218</b>	<b>5.648</b>	<b>7.324</b>	<b>2.162</b>	<b>1.186</b>	<b>2.039</b>	<b>1.992</b>
Sociedades financieras, activos	5.335	5.169	5.625	7.295	2.157	1.178	2.021	1.919
Gobierno general, activos	15	49	23	29	5	8	17	73
<b>Resto del mundo, pasivos</b>	<b>1.268</b>	<b>1.818</b>	<b>649</b>	<b>1.702</b>	<b>611</b>	<b>1.026</b>	<b>592</b>	<b>400</b>
Sociedades financieras, activos	1.268	1.818	649	1.702	611	1.026	592	400
<b>Balances financieros</b>								
<b>Empresas no financieras, pasivos</b>	<b>68.921</b>	<b>79.809</b>	<b>91.090</b>	<b>102.901</b>	<b>102.901</b>	<b>104.609</b>	<b>106.230</b>	<b>112.942</b>
Sociedades financieras, activos	46.771	51.899	56.265	58.613	58.613	57.529	58.226	59.445
Gobierno general, activos	579	440	485	554	554	549	560	606
Resto del mundo, activos	21.571	27.470	34.340	43.734	43.734	46.531	47.445	52.891
<b>Sociedades financieras, pasivos</b>	<b>15.368</b>	<b>14.036</b>	<b>13.178</b>	<b>12.578</b>	<b>12.578</b>	<b>12.075</b>	<b>11.887</b>	<b>13.073</b>
Sociedades financieras, activos	5.211	5.434	4.762	4.084	4.084	4.288	3.820	4.364
Gobierno general, activos	738	678	540	507	507	505	457	465
Resto del mundo, activos	9.420	7.925	7.875	7.986	7.986	7.282	7.611	8.244
<b>Gobierno general, pasivos</b>	<b>1.030</b>	<b>906</b>	<b>890</b>	<b>984</b>	<b>984</b>	<b>960</b>	<b>985</b>	<b>1.055</b>
Sociedades financieras, activos	491	462	450	532	532	524	553	585
Resto del mundo, activos	539	444	441	452	452	437	432	470
<b>Hogares e IPSFL, pasivos</b>	<b>40.371</b>	<b>44.876</b>	<b>49.815</b>	<b>56.381</b>	<b>56.381</b>	<b>57.391</b>	<b>59.236</b>	<b>61.085</b>
Sociedades financieras, activos	39.827	44.284	49.202	55.880	55.880	56.883	58.711	60.488
Gobierno general, activos	544	592	614	500	500	508	525	597
<b>Resto del mundo, pasivos</b>	<b>5.232</b>	<b>6.581</b>	<b>7.923</b>	<b>10.997</b>	<b>10.997</b>	<b>12.380</b>	<b>13.129</b>	<b>14.996</b>
Sociedades financieras, activos	5.232	6.581	7.923	10.997	10.997	12.380	13.129	14.996

# NOTAS

## CAPÍTULO : 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 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.

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

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

(1) Cifras preliminares.

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



Nº70).

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

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

(5) El ratio Deuda considera títulos y préstamos.

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

(1) Cifras preliminares.

**CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE  
LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR  
INSTITUCIONAL**



## 1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

---

### Rentas de la producción

Las rentas de la producción comprenden el *excedente bruto* (ingreso de la producción generado por industrias o productores de mercado, incluyendo el consumo de capital fijo), *ingreso mixto bruto* (ingreso de la producción generado por unidades que no están constituidas en sociedad, incluyendo el consumo de capital fijo) y la *remuneración de los asalariados*.

En el sector Hogares, las rentas de la producción incluyen remuneraciones recibidas, ingreso mixto bruto y excedente bruto. En los sectores Empresas no financieras y Sociedades financieras es igual al excedente bruto. Para el Gobierno general, es igual al consumo de capital fijo, puesto que su excedente es cero.

### Rentas de la propiedad netas

Las rentas de la propiedad son las rentas que recibe el propietario de un activo financiero o de un activo material no producido, a cambio de proporcionar fondos o de poner el activo material no producido a disposición de otra unidad institucional. Incluye: *intereses, dividendos, utilidades reinvertidas, rentas por pólizas de seguros, rentas de la tierra y otras rentas*. Su presentación neta refleja las rentas de la propiedad recibidas menos las pagadas.

En el sector empresas, las rentas de la propiedad netas excluyen el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas.

### Ingreso empresarial

En el sector Empresas no financieras, se incorpora el ingreso empresarial, concepto cercano a la utilidad de la contabilidad comercial. Este se construye por la suma de las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas, excluyendo los dividendos pagados y las utilidades reinvertidas.

### Impuestos netos de subvenciones

Los impuestos comprenden *impuestos netos sobre los productos* (IVA y derechos de importación), otros *impuestos netos sobre la producción* (tales como patentes) e *impuestos sobre la renta*.

### Prestaciones sociales netas de cotizaciones

Las *contribuciones sociales* son pagos efectivos o imputados a los sistemas de seguro social. Las *prestaciones sociales* son transferencias corrientes que reciben los hogares para que puedan atender a las necesidades derivadas de ciertos sucesos o circunstancias (enfermedad, desempleo y/o jubilación).

## Transferencias corrientes netas

Las transferencias corrientes netas corresponden a otras transferencias corrientes recibidas menos las pagadas. Estas se componen de *primas netas de seguros, indemnizaciones de seguros y transferencias corrientes diversas*.

## Ingreso disponible bruto

El ingreso disponible bruto corresponde al saldo de la cuenta de distribución del ingreso primario. Para los sectores Hogares y Gobierno general, representa el monto del que disponen efectivamente para financiar su consumo.

## Transferencias sociales en especie

Las transferencias sociales en especie son los bienes y servicios individuales suministrados a los Hogares como transferencias en especie desde el Gobierno general. Los bienes transferidos pueden haber sido comprados en el mercado o provenir de su producción de no mercado. Algunos ejemplos de las transferencias sociales en especie son reembolsos de organismos de seguridad social y bienes y servicios vinculados a la salud sin necesidad de realizar un reembolso.

## Ingreso disponible bruto ajustado

El ingreso disponible bruto ajustado es el saldo contable de la cuenta de redistribución del ingreso en especie. Este resulta relevante para los sectores Gobierno general y Hogares, mientras que para los sectores Sociedades financieras, Empresas no financieras y Economía nacional no hay distinción entre ingreso disponible bruto e ingreso disponible bruto ajustado, por cuanto son iguales. En los Hogares, este saldo representa el monto máximo que pueden permitirse consumir, y siempre será mayor que su ingreso disponible bruto. En el Gobierno general, el saldo equivale al valor máximo de los servicios colectivos que puede proporcionar a la comunidad, y siempre será menor que su ingreso disponible bruto.

## Consumo final efectivo

El consumo final efectivo es una partida relevante para los Hogares y Gobierno general. Hogares, se mide por el gasto en consumo final más las transferencias sociales en especie recibidas. En tanto, el Gobierno general debe deducir de su gasto en consumo final las transferencias sociales en especie otorgadas.

## Variación neta en los fondos de pensiones

La variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta de la participación de los Hogares en los Fondos de pensiones. Es igual a las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los hogares,



más las rentas de la propiedad ganadas por las inversiones representativas del fondo menos los beneficios pagados a los hogares.

### Ahorro bruto

El ahorro bruto es el saldo contable de la cuenta de utilización del ingreso. Se obtiene restando el consumo final efectivo del ingreso disponible ajustado. Si es positivo, el ingreso no gastado en consumo tiene que destinarse a la adquisición de activos o a la reducción de pasivos. Por el contrario, si es negativo, se han tenido que liquidar activos o se han incrementado algunos pasivos.

### Transferencias netas de capital

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

### Formación bruta de capital

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

### Capacidad/Necesidad de financiamiento

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

## 2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

---

### Efectivo y depósitos

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

## Títulos

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

## 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*.