

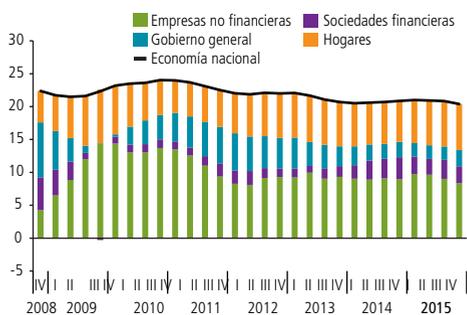
CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2015



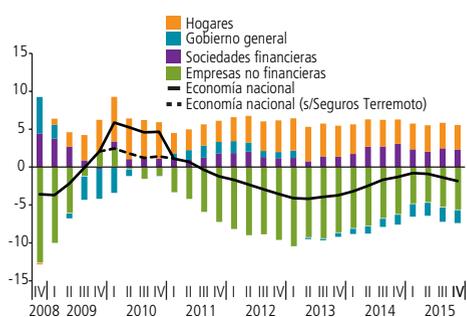


GRÁFICO 1
Ahorro bruto por sector institucional
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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 año 2015

Resumen

La tasa de ahorro de la economía chilena se situó en 20,4% del PIB durante el año 2015, un descenso de 0,5pp. respecto del año anterior y determinado por un crecimiento anual del ingreso nacional disponible de 6,9%, inferior a la expansión del consumo final de 7,7% anual.

El menor ahorro de la economía se observó en el sector de las Empresas, tanto financieras como no financieras. Mientras, los Hogares y, en menor medida, el Gobierno aumentaron su ahorro, aunque sin compensar el menor ahorro de las Empresas (gráfico 1).

Por su parte, la necesidad de financiamiento de la economía mostró un aumento durante el año, alcanzando 1,8% del PIB, resultado explicado, fundamentalmente, por la menor tasa de ahorro nacional. A nivel de sectores, destacó la menor necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras, derivada de una menor inversión en capital fijo, y el aumento del déficit del Gobierno general. En tanto, las Sociedades financieras deterioraron su capacidad de financiamiento, mientras que los Hogares no mostraron un cambio significativo (gráfico 2).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento de la economía se reflejó en una reducción de los flujos de efectivo y depósitos y una menor inversión en acciones y otras participaciones de capital. En tanto, en los flujos de financiamiento o pasivos de la economía, destacó la menor contratación de préstamos y una menor emisión de títulos de deuda.

Por sectores institucionales, los Hogares mostraron una capacidad de financiamiento que alcanzó 4,8% del ingreso disponible, levemente inferior al cierre del año anterior. En el periodo, los Hogares realizaron inversiones financieras por un monto equivalente a 12,4% —resultado marcado por los



aportes al sistema de Pensiones— y aumentaron su flujo de pasivos en 7,6%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, registraron una menor necesidad de financiamiento de 0,6 pp. respecto del año anterior, alcanzando 5,7% del PIB, que se reflejó en un menor flujo de contratación de préstamos sumado a una escasa emisión de bonos en el exterior. En efecto, durante el año 2015, la emisión total de títulos de deuda de Empresas alcanzó 1,3% del PIB, de lo cual, 1,2% se realizó en el exterior.

El Gobierno general presentó una mayor necesidad de financiamiento alcanzando 1,7% del PIB, mientras que su stock de deuda se situó en 19,9% del PIB, esto es, 2,0pp. superior al cierre del año anterior, y explicado por la emisión de bonos, tanto en el mercado local como internacional, y el efecto del mayor tipo de cambio sobre su deuda denominada en moneda extranjera.

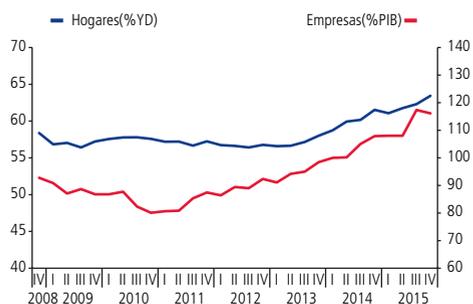
A su vez, el endeudamiento del sector Hogares alcanzó 63,4% del ingreso disponible, registrando un aumento de 1,9pp. en el año. En tanto, las Empresas no financieras alcanzaron una deuda equivalente a 116,2% del PIB, 8,3pp. superior al año anterior, como consecuencia de la contratación de préstamos en el exterior, principalmente entre empresas relacionadas, y el mayor nivel del tipo de cambio (gráfico 3).

En cuanto a las posiciones financieras netas —diferencia entre los stock de activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto exhibió una posición deudora frente al resto del mundo de 20,3% del PIB, lo que representó un aumento de 5,4pp. respecto del año anterior.

Por sectores, los Hogares vieron decrecer en 1,8pp. su riqueza financiera neta hasta 153,3% del ingreso disponible, mientras que las Empresas no financieras aumentaron su posición deudora hasta 128,9% del PIB. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición acreedora de 0,3% del PIB, lo que representó una mejora de 0,6pp. respecto de la posición financiera deudora registrada al cierre del año 2014.

GRÁFICO 3

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



Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 1

Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2008 (1)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015			
									I	II	III	IV
Economía nacional	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)											
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,5	22,0	20,7	20,9	20,4	21,0	20,9	20,8	20,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,7	-1,2	-3,5	-3,7	-1,3	-1,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,8
Posición financiera neta	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-15,6	-14,5	-14,9	-20,3	-15,9	-15,4	-20,4	-20,3
Hogares (2)	(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)											
Ahorro bruto	7,8	12,9	8,8	8,9	10,4	10,2	9,5	10,4	9,9	10,2	10,3	10,4
Formación bruta de capital	9,4	7,6	5,6	6,6	5,8	5,5	6,0	7,1	6,2	6,5	6,8	7,1
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,2	6,9	7,9	4,5	6,4	6,2	4,9	4,8	5,1	5,2	5,0	4,8
Riqueza financiera neta	138,3	152,5	160,9	145,0	143,0	143,0	155,0	153,3	156,1	152,4	151,6	153,3
Deuda	58,4	57,2	57,6	57,3	56,8	58,0	61,5	63,4	61,1	61,8	62,3	63,4
Empresas no financieras	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)											
Ingreso empresarial	35,2	37,5	39,8	38,4	35,7	33,7	33,4	32,0	33,5	32,8	32,2	32,0
Ahorro bruto	4,3	14,3	13,7	9,4	9,3	9,3	9,0	8,4	9,7	9,7	9,0	8,4
Formación bruta de capital	17,2	12,8	16,4	17,1	19,4	18,4	15,8	15,0	15,3	15,1	15,2	15,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12,7	1,9	-1,2	-7,3	-9,7	-8,7	-6,3	-5,7	-4,9	-4,7	-5,3	-5,7
Deuda	92,8	86,8	80,1	87,5	92,3	98,4	107,9	116,2	108,0	108,0	117,4	116,2

(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.

RECUADRO

NUEVA SERIE HISTÓRICA DE CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL.

Desde el año 2011 el Banco Central de Chile publica trimestralmente los balances y cuentas de flujos financieros y no financieros sectoriales de la economía chilena, estadísticas que se reúnen bajo el nombre de Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI). Hasta ahora, las series de tiempo comparables disponibles se iniciaban en el año 2008, constituyendo un desafío su extensión hacia periodos anteriores.

En este contexto, a partir de esta publicación, el Banco Central pone a disposición del público la extensión de las series hasta el primer trimestre del año 2003, aportando así nuevos antecedentes para analizar, por ejemplo, el impacto que tuvo la crisis financiera en los distintos sectores de la economía.

Descripción del proyecto

En términos generales, la ejecución de este proyecto se benefició de la experiencia previa en la elaboración trimestral de las cuentas nacionales por sector institucional, publicadas por primera vez en julio del año 2011. Con posterioridad, y a raíz de la publicación de la Compilación de Referencia 2008, estas series se actualizaron desde el primer trimestre de 2008, en línea con los principales agregados macroeconómicos nominales y cambios metodológicos provistos por esta actualización de las cuentas nacionales. Por lo anterior, el foco principal de este proyecto consistió en la reconstrucción de series coherentes con esta compilación de referencia, a objeto de cubrir los trimestres comprendidos entre los años 2003 a 2007.

En la ejecución de este trabajo fue necesario recopilar información trimestral de estados financieros, carteras de inversión y precios de activos, entre otros. Luego, se elaboraron las cuentas a nivel de sectores institucionales, implementando cambios y/o mejoras metodológicas cuando fue pertinente. Para disponer de series comparables para todos los periodos, estos cambios o mejoras metodológicas fueron incluidos también en la medición de los periodos desde 2008 en adelante.

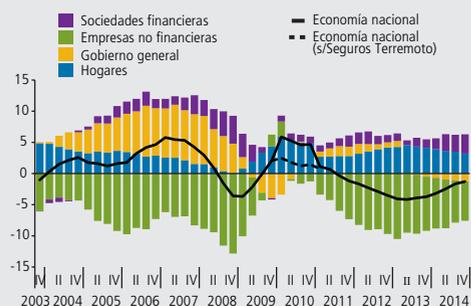
Por último, las series de cuentas a nivel de sectores fueron conciliadas hasta lograr un marco equilibrado e integrado transversalmente, permitiendo un análisis coherente económicamente y comparable temporalmente.

Principales resultados¹

Durante el período 2003-2014, casi de forma ininterrumpida, los Hogares y las Sociedades financieras han sido prestamistas netos, es decir, han registrado un exceso de ahorro por sobre su gasto en formación bruta de capital o inversión. En contraste, las Empresas no financieras han mostrado, con excepción del año 2009, necesidad de financiamiento permanente, mientras que el Gobierno ha transitado desde un importante superávit fiscal previo a la crisis, a una situación relativamente equilibrada entre los años 2010-2013, para cerrar con un déficit hacia finales de 2014 (Gráfico A).

GRÁFICO A

Capacidad/Necesidad de financiamiento sectorial
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual).



Fuente: Banco Central de Chile.

¹ Un análisis detallado de los resultados se encuentran en Henríquez, C. y Pérez, J. (2016), Series de Estudios Económicos-Estadísticos N°117



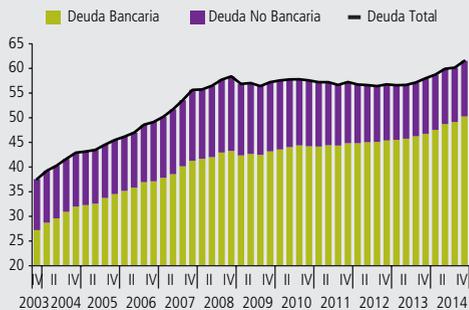
Previo a la crisis, las empresas no financieras aumentaron su déficit y los Hogares redujeron su capacidad de financiamiento, lo que en ambos casos fue acompañado de un aumento de sus flujos de endeudamiento, en parte compensados, en el caso de las Empresas, por la apreciación del peso en el periodo 2003-2007. Por su parte, el Gobierno contrarrestó este menor ahorro privado con una mayor recaudación de impuestos, en parte ligado a los positivos resultados de la actividad minera.

Los años que siguieron a la crisis dan cuenta de un ciclo de ahorro-inversión estrechamente ligado a la evolución de los términos de intercambio. Efectivamente, entre 2011 e inicios de 2013, el déficit de cuenta corriente de la economía, que alcanzó un valor máximo a principios de 2013, se reflejó en una mayor necesidad de financiamiento de las Empresas, explicada a su vez por aumentos significativos de su inversión en planta y equipos. La contratación de deuda local y en el exterior permitió cubrir este déficit. De igual forma, los Hogares y el Gobierno se beneficiaron de los mayores ingresos generados en la economía, aumentando sus gastos y acotando sus ahorros y capacidades de financiamiento.

Antes de la crisis, los Hogares aumentaron de forma significativa su endeudamiento en comparación con su ingreso disponible, pasando de 38% en el año 2003, hasta aproximadamente 58% en el 2008.

En el año 2009, los Hogares redujeron su gasto (de consumo e inversión residencial) y su endeudamiento, logrando frenar temporalmente el crecimiento de su ratio deuda-ingreso. Con todo, los años posteriores a la crisis fueron relativamente estables, observándose un repunte recién a principios del año 2013, explicado por el menor crecimiento del ingreso disponible y el mayor endeudamiento, principalmente hipotecario (Gráfico B).

GRÁFICO B.
Ratio deuda-ingreso de Hogares
(Porcentaje del ingreso disponible)



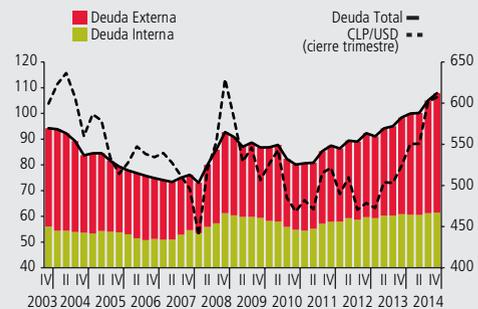
Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de las Empresas no financieras, como fue mencionado, continuaron acumulando deuda hasta finales de 2008, en un contexto de fuertes inversiones en capital fijo, principalmente asociadas a proyectos mineros, energéticos y de transporte.

Adicionalmente, el ratio de deuda a PIB, de las Empresas no financieras se vio afectado por la fuerte depreciación cambiaria que impactó la valoración en pesos de la deuda externa del sector. Luego de la crisis, normalizado en un menor valor el tipo de cambio, la deuda de empresas registró un retroceso de casi 13pp., alcanzando un ratio de 80% del PIB a fines del año 2010.

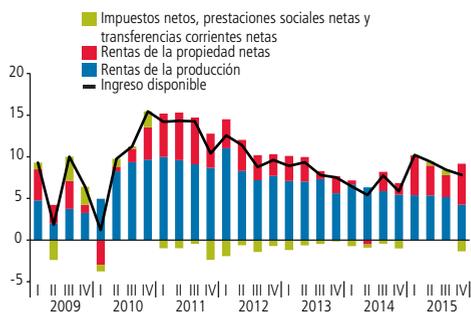
En los años siguientes, la deuda ha vuelto a mostrar un sostenido crecimiento, en especial aquella parte contratada y/o emitida en el exterior, acorde con las menores tasas de interés a nivel internacional y la evolución del tipo de cambio (Gráfico C).

GRÁFICO C.
Ratio deuda-PIB de Empresas no financieras
(Porcentaje del PIB)



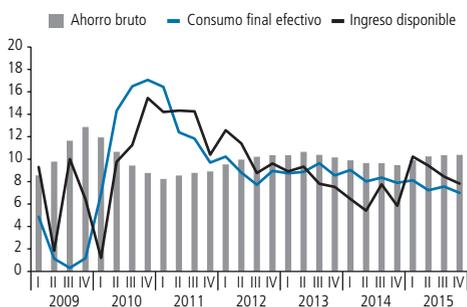
Fuente: Banco Central de Chile.

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



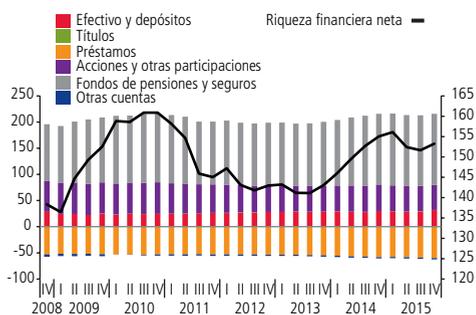
Fuente: Banco Central de Chile.

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 aumentó 0,9pp. en el año 2015.

Durante el año 2015, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció 8,9% anual. Este resultado se explicó, principalmente, por un incremento de las rentas de la producción, que respondieron a su vez al crecimiento de la masa de remuneraciones de los asalariados, seguido de las rentas de la propiedad neta, en línea con el crecimiento de la distribución de utilidades en el país por parte de las sociedades (gráfico 4).

A diferencia del año 2014, el consumo final efectivo de los Hogares mostró un menor dinamismo respecto del ingreso disponible, creciendo 7,5% anual, determinando una tasa de ahorro bruto de 10,4% del ingreso disponible, cifra superior en 0,9pp. a la registrada durante el año precedente (gráfico 5).

La capacidad de financiamiento del sector disminuyó ligeramente, alcanzando 4,8% del ingreso disponible.

El sector Hogares presentó una capacidad de financiamiento de 4,8% del ingreso disponible, ligeramente inferior a la del año 2014. Este resultado se originó en un aumento de la tasa de ahorro bruto levemente inferior a su inversión, principalmente en vivienda.

Desde el punto vista financiero, la disminución de la capacidad de financiamiento se reflejó en una menor acumulación de activos en forma de acciones y otras participaciones la que fue contrarrestada por un aumento de la tenencia de efectivo y depósitos. En cuanto al flujo de préstamos, estos presentaron una disminución de 0,4pp.. Similar resultado mostraron los aportes netos a los Fondos de pensiones que alcanzaron 8,4% del ingreso disponible (8,8% en 2014).

La riqueza financiera neta de los Hogares disminuyó como proporción del ingreso disponible en 1,8pp.

Al cierre del año 2015, los Hogares registraron una riqueza financiera neta equivalente a 153,3% del ingreso disponible, inferior en 1,8pp. a la del año previo (gráfico 6). Esta caída se explicó por un aumento del stock de pasivos, en que destacaron los préstamos otorgados por bancos comerciales. Por el lado de los activos, en tanto, se observó una menor posición en forma de acciones y otras participaciones, compensada por el incremento del patrimonio de los Fondos de pensiones y por una mayor tenencia de efectivo y depósitos.

Por su parte, la deuda de los Hogares sobre el ingreso disponible fue de 63,4%^{2/}, cifra superior en 1,9pp. al cierre del año 2014. Este resultado se originó en un incremento de los préstamos, fundamentalmente, créditos para la vivienda.

^{2/} Incluye total pasivos, esto es, préstamos y otras cuentas por pagar.

Empresas no financieras

Durante el 2015, las Empresas no financieras disminuyeron su tasa de ahorro bruto en 0,6pp...

La tasa de ahorro del sector disminuyó 0,6pp., respecto del año anterior, situándose en un nivel de 8,4% del PIB (gráfico 7). Este resultado obedeció a la disminución en 1,4pp. del ingreso empresarial junto con un aumento de 0,3pp. de los impuestos y transferencias corrientes netas, lo que fue parcialmente compensado por una menor distribución de utilidades, principalmente por parte de empresas públicas y empresas de propiedad extranjera.

...asimismo su necesidad de financiamiento también se redujo.

Si bien el ahorro del sector disminuyó respecto del año 2014, la menor formación bruta de capital sumado a un aumento de las transferencias netas de capital de 0,4pp. determinaron que la necesidad de financiamiento se redujera 0,6pp., alcanzando 5,7% del PIB en el año.

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, la menor necesidad de financiamiento se reflejó en menores emisiones de títulos de deuda, lo que fue acompañado de un aumento de los préstamos otorgados entre empresas relacionadas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por una caída de la inversión en acciones y otras participaciones y en efectivo y depósitos.

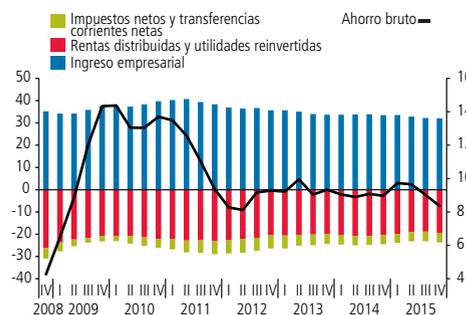
El nivel de deuda del sector se situó en 116,2% del PIB en el año 2015^{3/}.

Durante el 2015, las Empresas no financieras alcanzaron un nivel de deuda de 116,2%, incremento de 8,3pp. respecto del año anterior (gráfico 9). Esto obedeció, principalmente, al efecto de la depreciación del tipo de cambio en los pasivos en dólares, mayormente títulos de deuda colocados en el exterior y préstamos. Adicionalmente, cabe mencionar que en el periodo se registró una importante operación de crédito externo entre empresas relacionadas.

Por origen, el stock de deuda interna de las Empresas no financieras alcanzó 62,6% del PIB, y se conformó esencialmente de préstamos con bancos locales (44,5% de la deuda), bonos (13,4%) y préstamos frente a otros intermediarios (4,7%). Por su parte, la deuda externa del sector alcanzó 53,6% del PIB, incrementándose 7,2pp. respecto del cierre del año anterior.

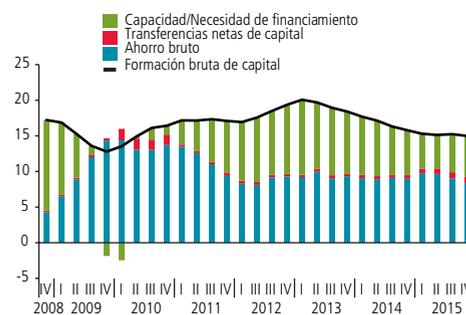
^{3/} La serie de deuda de empresas publicada en esta oportunidad difiere de la reportada al tercer trimestre del año 2015, pues se incorporó íntegramente el endeudamiento externo originado entre empresas de inversión directa. De esta forma se logra una mayor coherencia con las cifras publicadas de deuda externa. Esta revisión no se aplica a los resultados de deuda de empresas que se reportan en los Informes de Estabilidad Financiera, los que ya incorporan este tipo de deuda.

GRÁFICO 7
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



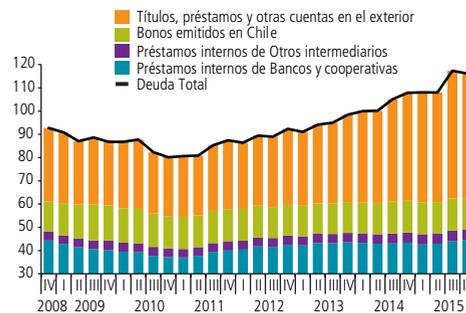
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



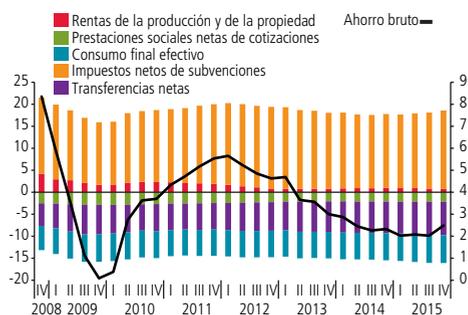
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9
Composición de la deuda de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB anual)



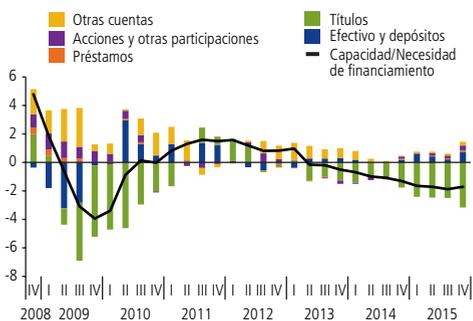
Fuente: Banco Central de Chile.

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



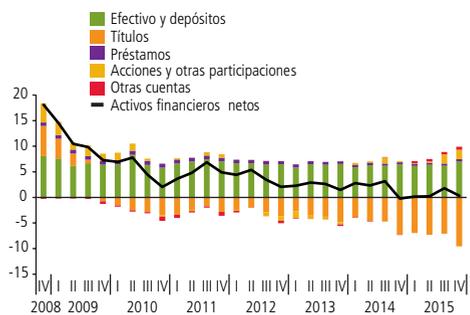
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Gobierno general

En 2015, la tasa de ahorro bruto del sector aumentó 0,2pp. respecto del año anterior.

El Gobierno general registró un ingreso disponible equivalente a 15,9% del PIB, superior en 0,6pp. al del año anterior. Este resultado se originó, principalmente, por una mayor recaudación de impuestos netos de subvenciones (1,0pp.), que alcanzaron 17,8% de PIB. Ello fue en parte compensado por mayores gastos en forma de transferencias netas de 0,4pp., y por menores ingresos provenientes de las rentas de la propiedad.

El mayor ingreso disponible, junto con el aumento del gasto en consumo final de 0,2pp. determinó una tasa de ahorro bruto del Gobierno general de 2,5% del PIB, superior en 0,2pp. a la del año anterior (gráfico 10).

La necesidad de financiamiento del sector aumentó hasta 1,7% del PIB al cierre del año 2015.

A pesar del incremento del ahorro bruto, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó en comparación con el año anterior en 0,4pp., debido al aumento del gasto de capital total de 0,6pp.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó principalmente en una caída de la inversión neta en títulos, que fue compensado parcialmente por un aumento de la tenencia de efectivo y depósitos (gráfico 11).

La deuda del sector Gobierno alcanzó 19,9% del PIB al cierre del año 2015.

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general presentó una mejora en su posición neta de 0,6pp., llegando a un saldo acreedor de 0,3% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por un aumento de su saldo de acciones y otras participaciones, de 1,6pp., sumado a un incremento de la tenencia de efectivo y depósitos de 0,6pp., alzas que fueron compensadas parcialmente por un aumento de 2,3pp., de la posición neta en forma de títulos.

Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector aumentó 2,0pp. con respecto al cierre del año 2014, situándose en 19,9%⁴ del PIB. Este resultado se debió principalmente a una mayor emisión de bonos tanto en el mercado local (en línea con el calendario de emisión de deuda fiscal) como en el internacional.

^{4/} Incluye Títulos y Préstamos. Para mayor información sobre la definición de deuda de gobierno en el contexto de las cuentas nacionales, ver el recuadro 2, del informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional al tercer trimestre de 2015.



Sociedades financieras

Las tasas de ahorro y capacidad de financiamiento de las sociedades financieras disminuyeron en el año 2015.

Las sociedades financieras enfrentaron durante 2015 una disminución de las rentas de la propiedad netas, con lo que el nivel de ahorro del sector cayó 0,8pp., alcanzando 2,6% del PIB (gráfico 13).

En tanto, la formación bruta se mantuvo estable, lo que sumado a un menor ahorro, determinó la disminución de la capacidad de financiamiento, la que se situó en 2,3% del PIB.

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

A. Bancos comerciales y Cooperativas

Los Bancos comerciales y cooperativas disminuyeron su capacidad de financiamiento y mantuvieron constante su posición acreedora en el año 2015.

La capacidad de financiamiento del sector representó 2,1% del PIB, cifra inferior a la del año anterior en 0,9pp. Esta caída obedeció a una disminución del efectivo y depósito, otras cuentas y préstamos, que no fue compensada por el aumento de los títulos, dada la menor emisión durante el año 2015 (gráfico 14).

El flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas representó 7,2% del PIB en el año 2015, disminuyendo 0,3pp. respecto del año anterior. Por sector de contrapartida, se observó una disminución de los préstamos otorgados a Hogares y Resto del mundo, siendo parcialmente compensada por un aumento en el otorgamiento a Empresas no financieras y al interior del sector financiero. Por su parte, durante el año 2015, los flujos de captaciones representaron 5,1% del PIB, aumentando en 0,9pp. Este incremento fue impulsado por un mayor flujo desde el Gobierno, que representó 1,5% del PIB, aumentando 2,4pp., seguido por los Hogares con 2,2% del PIB, aumentando 0,9pp. respecto del 2014. En cuanto a los principales descensos por sector de contrapartida, destacaron las Empresas no financieras y el propio sector financiero.

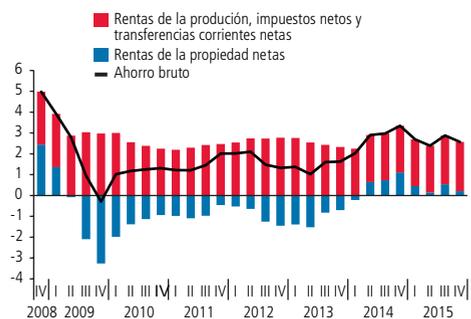
La posición acreedora del sector se mantuvo en 4,3% del PIB, reflejo de un aumento de la posición neta de préstamos compensado por una mayor posición neta en efectivo, depósitos y títulos (gráfico 15).

En cuanto a la deuda^{5/} de los Bancos comerciales y Cooperativas, esta se situó en 96,8% del PIB al cierre del año 2015, 3,6pp. superior al año anterior, explicada principalmente por una mayor posición pasiva en forma de efectivo y depósitos.

^{5/} Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

GRÁFICO 13

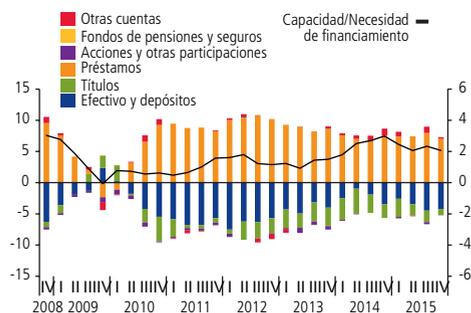
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

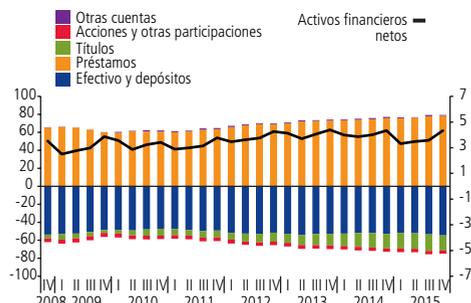
Capacidad/Necesidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

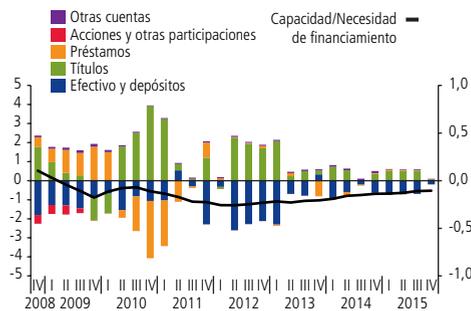
GRÁFICO 15

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



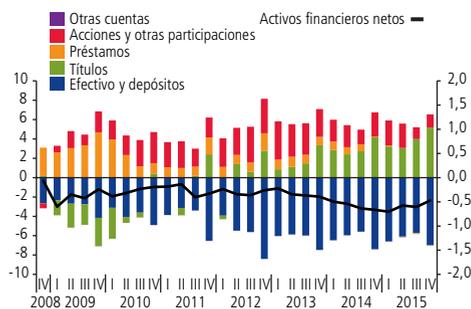
Fuente: Banco Central de Chile.

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



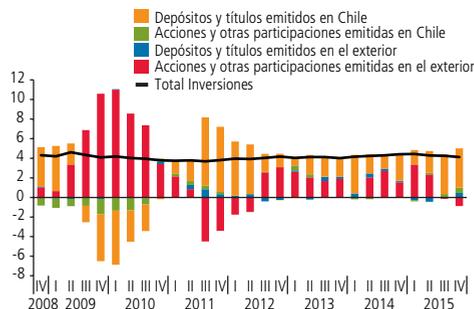
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

B. Banco Central

La necesidad de financiamiento del Banco Central de Chile se mantuvo constante en el año 2015, representando 0,1% del PIB.

Destacó en los resultados del Banco Central una disminución de la emisión neta de efectivo y depósitos compensada por una caída en los flujos de títulos y préstamos, manteniendo así constante la necesidad de financiamiento en 0,1% del PIB.

Por su parte, la posición deudora del Banco Central, se redujo en 0,2pp. respecto del año anterior representando 0,5% del PIB (gráfico 17). Esta menor posición deudora obedeció al aumento de las tenencias de títulos (como parte de las reservas), y a una disminución de la posición neta de efectivo y depósitos. Este efecto positivo se vio parcialmente compensado por una reducción de la posición neta de acciones y otras participaciones, dado el impacto que las mayores utilidades por tipo de cambio ejercen sobre el patrimonio negativo del Banco Central.

C. Fondos de pensiones^{6/}

En el año 2015, se observó una mayor preferencia por instrumentos de renta fija emitidos en Chile, reduciendo sus inversiones de renta variable en el exterior.

La inversión financiera de los Fondos de pensiones alcanzó 4,1% del PIB en el año 2015, 0,3pp. inferior al año 2014. Esta caída obedeció a la disminución de las tenencias de instrumentos de renta variable en el exterior de 2,4pp. respecto del año anterior, lo cual fue parcialmente compensado por un aumento de los depósitos y títulos emitidos en Chile de 1,3pp. A su vez, afectó positivamente el aumento de los depósitos en el exterior y de las acciones y otras participaciones emitidas en Chile, las que aumentaron en conjunto 0,8pp. respecto del año anterior (gráfico 18).

El patrimonio de los fondos de pensiones representó 72,4% del PIB en el año 2015, aumentando 1,8 pp. respecto del año anterior. Ello se explicó por la mayor tenencia de títulos, 1,6pp. respecto del año anterior y el aumento del efectivo y depósitos en 0,7pp. Esta alza se vio en parte compensada por la caída de las acciones y otras participaciones de 0,5 pp. respecto del año anterior. En cuanto a la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, pese a la disminución de los instrumentos de renta variable, se observó que las acciones y otras participaciones constituyeron el principal activo, representando 36,0% del PIB, seguidas por los títulos de deuda, los que representaron un 30,8% del PIB en el año 2015.

^{6/} Incluye los Fondos de Cesantía.



D. Compañías de seguros

Las Compañías de seguros aumentaron sus flujos de inversión mientras que su posición deudora se redujo levemente.

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 2,1% del PIB en el año 2015, cifra superior en 0,7pp. respecto del año 2014. Este resultado obedeció a un mayor flujo de títulos los que aumentaron 0,6 pp., respecto del año anterior (gráfico 19).

Por su parte, la posición deudora de las Compañías de Seguros alcanzó 0,2% del PIB, reduciéndose levemente en 0,1pp. en comparación con el año anterior.

E. Otros intermediarios y Auxiliares financieros^{7/}

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros disminuyeron sus flujos anuales de inversión en 1,9pp., aumentando su posición acreedora.

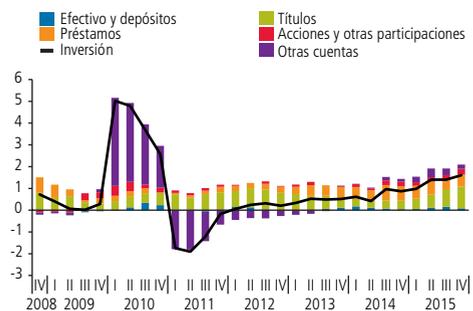
Durante el 2015, los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) exhibieron flujos de inversión equivalentes a 2,0% del PIB, inferior en 1,9 pp. respecto del año 2014. Este resultado se tradujo en una disminución de las inversiones financieras en depósitos, situándose en 0,1% del PIB, disminuyendo 1,8pp., y en una reducción de las de títulos de 1,0pp. representando 0,9% del PIB. Esta caída fue parcialmente compensada por un aumento de la inversión en acciones y participaciones de capital de 0,8pp. (Gráfico 20).

Los OIF mantuvieron constante su posición acreedora en 1,5% del PIB, con un aumento de sus tenencias de títulos de 1,0pp., compensado con la menor posición en efectivo y depósitos, préstamos y acciones y otras participaciones.

GRÁFICO 19

Inversión de las Compañías de seguros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 20

Inversiones de los Otros intermediarios financieros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

^{7/} Incluye Fondos Mutuos, Fondos de inversión, Administradoras de Fondos de Pensiones, entre otros intermediarios y Auxiliares financieros.

REVISIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL 2008-2015

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, en esta oportunidad corresponde presentar el cierre anual del año 2015. Asimismo, se revisaron las cifras correspondientes al periodo 2008-2014, así como de los tres primeros trimestres del año 2015.

Cabe mencionar que parte importante de los cambios en la serie 2008-2015 se derivan del trabajo de elaboración de la nueva serie histórica de Cuentas Nacionales por Sector Institucional para los años 2003-2007, proyecto que contempló mejoras en las estimaciones, dadas la incorporación de nuevas fuentes de información y/o la adecuación de metodologías^{8/}.

Como es usual, esta publicación recoge las revisiones de las Cuentas Nacionales Trimestrales que incluyen cambios en el PIB y sus componentes por el lado de la actividad, la demanda y el ingreso. A esto se adicionan las revisiones realizadas a las cifras publicadas de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional.

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

^{8/} Un análisis detallado de los resultados se encuentran en Henríquez, C. y Pérez, J. (2016), Series de Estudios Económicos-Estadísticos N°117.

CUADROS ESTADÍSTICOS



CUADRO 2
Economía Nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)
(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015			
					I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (2)	114.728	122.166	131.324	139.288	34.413	34.232	33.999	36.643
Rentas de la propiedad netas (3)	-5.366	-5.171	-4.369	-4.058	-861	-1.027	-956	-1.213
Impuestos netos de subvenciones	14.300	15.064	16.244	17.843	4.270	4.240	4.489	4.843
Transferencias corrientes netas	1.058	1.120	1.127	1.221	296	254	422	250
Ingreso disponible bruto	124.720	133.179	144.326	154.294	38.118	37.699	37.954	40.523
Consumo final efectivo (menos)	96.339	104.759	113.553	122.245	28.697	29.547	30.834	33.168
Ahorro bruto	28.381	28.420	30.773	32.049	9.421	8.152	7.120	7.356
Transferencias netas de capital	6	6	6	375	241	1	161	-28
Formación bruta de capital (menos)	32.945	33.539	32.702	35.316	9.164	8.291	9.061	8.800
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4.558	-5.114	-1.923	-2.893	499	-138	-1.781	-1.472
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	44.733	43.281	42.243	39.458	6.531	7.248	14.518	11.160
Efectivo y depósitos	8.519	4.893	10.342	7.428	-3.900	-491	2.780	9.039
Títulos (4)	6.375	3.004	6.424	7.302	1.499	4.834	2.608	-1.639
Préstamos	14.625	9.977	12.468	19.891	2.426	3.613	10.587	3.265
Acciones y otras participaciones	5.385	13.240	3.372	-6.036	-64	-1.979	-4.647	654
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.176	2.269	2.169	2.314
Otras cuentas (5)	3.205	4.907	1.077	1.946	4.394	-998	1.023	-2.473
Pasivos netos contraídos	49.291	48.395	44.165	42.350	6.033	7.386	16.299	12.632
Efectivo y depósitos	9.095	4.774	7.809	8.142	-2.273	158	2.330	7.928
Títulos	5.355	8.582	10.235	7.507	1.636	5.050	2.225	-1.404
Préstamos	19.453	13.252	15.238	18.229	1.059	3.529	8.987	4.654
Acciones y otras participaciones	5.041	10.613	2.588	-1.832	-1.617	-1.693	-285	1.763
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.176	2.269	2.169	2.314
Otras cuentas	3.721	3.915	-265	1.378	5.052	-1.926	874	-2.622
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4.558	-5.114	-1.923	-2.893	499	-138	-1.781	-1.472
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-20.128	-19.931	-22.059	-31.905	-23.902	-23.580	-31.674	-31.905
Activos	725.149	773.285	857.591	914.223	872.842	876.393	898.968	914.223
Efectivo y depósitos	109.185	116.260	130.342	142.342	127.314	127.217	133.148	142.342
Títulos (4)	98.174	105.402	124.012	136.539	126.125	130.700	139.153	136.539
Préstamos	115.612	126.454	140.150	163.422	143.004	146.668	160.222	163.422
Acciones y otras participaciones	218.217	225.466	240.589	233.116	243.200	238.802	229.222	233.116
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	137.157	138.636	140.748	144.426
Otras cuentas (5)	82.667	87.772	90.519	94.377	96.042	94.370	96.475	94.377
Pasivos	745.277	793.215	879.650	946.128	896.744	899.973	930.642	946.128
Efectivo y depósitos	97.604	103.380	112.982	123.305	111.185	111.515	115.249	123.305
Títulos	79.465	90.286	112.672	125.560	116.539	120.752	128.124	125.560
Préstamos	144.797	161.789	183.511	211.396	186.097	190.242	206.710	211.396
Acciones y otras participaciones	240.310	239.150	250.304	249.969	252.248	247.070	245.986	249.969
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	137.157	138.636	140.748	144.426
Otras cuentas	81.807	86.681	88.202	91.472	93.518	91.759	93.824	91.472
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	22,0	20,7	20,9	20,4	21,0	20,9	20,8	20,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,5	-3,7	-1,3	-1,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,8
Activos financieros netos	-15,6	-14,5	-14,9	-20,3	-15,9	-15,4	-20,4	-20,3



CUADRO 3

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	65.857	71.531	77.061	81.933	19.957	20.274	20.446	21.256
Rentas de la propiedad netas (2)	20.779	22.645	23.500	27.358	6.293	6.716	6.490	7.858
Impuestos netos de subvenciones	-2.069	-2.274	-2.356	-3.091	-920	-668	-522	-981
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.313	-2.731	-3.411	-3.011	-843	-671	-656	-841
Transferencias corrientes netas	1.918	2.041	2.212	2.481	392	586	745	758
Ingreso disponible bruto	84.172	91.212	97.006	105.671	24.880	26.238	26.503	28.050
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	7.913	8.961	10.157	11.165	2.598	2.819	2.750	2.998
Ingreso disponible bruto ajustado	92.085	100.173	107.163	116.836	27.477	29.057	29.254	31.048
Consumo final efectivo (menos)	88.578	96.500	104.513	112.307	26.388	27.216	28.493	30.209
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	5.215	5.592	6.535	6.444	1.710	1.540	1.521	1.673
Ahorro bruto	8.722	9.265	9.185	10.973	2.799	3.380	2.281	2.512
Transferencias netas de capital	1.565	1.372	1.341	1.590	371	337	363	519
Formación bruta de capital (menos)	4.911	4.993	5.809	7.525	1.672	1.744	1.949	2.160
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.375	5.643	4.716	5.039	1.498	1.973	696	872
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	10.655	11.482	12.257	13.069	2.632	4.256	2.668	3.514
Efectivo y depósitos	3.693	2.407	2.377	4.088	33	-88	738	3.405
Títulos	-15	20	24	-18	64	43	194	-319
Acciones y otras participaciones	575	2.024	1.295	-68	-149	11	143	-72
Fondos de pensiones y seguros	6.602	7.217	8.522	8.869	2.169	2.234	2.157	2.310
Otras cuentas (4)	-200	-186	39	197	515	2.056	-564	-1.810
Pasivos netos contraídos	5.280	5.838	7.541	8.031	1.133	2.283	1.972	2.642
Préstamos	5.219	5.649	7.334	7.545	1.161	2.043	1.991	2.350
Otras cuentas	60	189	206	485	-28	240	-19	292
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.375	5.643	4.716	5.039	1.498	1.973	696	872
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	120.337	130.477	150.394	161.955	155.035	154.819	157.150	161.955
Activos	168.117	183.387	210.083	229.001	215.678	217.554	221.717	229.001
Efectivo y depósitos	23.712	26.344	29.132	33.737	29.270	29.226	30.315	33.737
Títulos	6	25	48	31	112	155	350	31
Acciones y otras participaciones	42.855	45.054	48.915	50.605	49.033	49.447	50.110	50.605
Fondos de pensiones y seguros	100.748	111.324	131.271	143.655	136.444	137.891	139.973	143.655
Otras cuentas (4)	797	639	717	972	820	836	970	972
Pasivos	47.779	52.910	59.689	67.046	60.643	62.735	64.567	67.046
Préstamos	44.908	49.849	56.425	63.287	57.410	59.259	61.107	63.287
Otras cuentas	2.871	3.061	3.264	3.758	3.233	3.477	3.459	3.758
RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)								
Ahorro bruto	10,4	10,2	9,5	10,4	9,9	10,2	10,3	10,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	6,4	6,2	4,9	4,8	5,1	5,2	5,0	4,8
Activos financieros netos	143,0	143,0	155,0	153,3	156,1	152,4	151,6	153,3
Deuda (5)	56,8	58,0	61,5	63,4	61,1	61,8	62,3	63,4
MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares								
Ahorro previsional	7.152	7.714	8.689	9.350	2.285	2.344	2.277	2.444
Ahorro no previsional	1.570	1.551	496	1.623	514	1.036	4	68
Ahorro total	8.722	9.265	9.185	10.973	2.799	3.380	2.281	2.512

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015				
					I	II	III	IV	
Operaciones no financieras									
Rentas de la producción (excedente bruto)	43.588	45.260	48.472	51.044	12.916	12.385	12.017	13.726	
Rentas de la propiedad netas (2)	2.416	976	874	-684	232	-1	-740	-176	
Ingreso empresarial bruto	46.004	46.236	49.346	50.359	13.148	12.384	11.277	13.550	
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	26.456	27.357	30.118	30.382	6.180	7.766	7.079	9.357	
Impuestos netos de subvenciones	-7.195	-5.708	-5.404	-6.334	-1.639	-1.187	-1.756	-1.752	
Transferencias corrientes netas	-376	-371	-602	-511	-12	-351	-90	-58	
Ahorro bruto	11.977	12.800	13.222	13.132	5.316	3.080	2.353	2.383	
Transferencias netas de capital	486	524	805	1.494	355	301	311	527	
Formación bruta de capital (menos)	24.977	25.255	23.293	23.543	6.666	5.729	6.183	4.964	
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12.514	-11.931	-9.265	-8.917	-995	-2.348	-3.519	-2.054	
Operaciones financieras									
Adquisición neta de activos financieros	10.221	12.961	-989	-2.178	-892	-4.157	2.752	119	
Efectivo y depósitos	4.163	827	1.164	-908	-3.093	1.193	224	769	
Títulos (3)	1.889	-1.106	95	21	1.119	-344	-582	-172	
Acciones y otras participaciones	68	9.050	-1.205	-7.868	-1.812	-3.310	-2.401	-344	
Fondos de pensiones y seguros	15	28	25	39	5	23	8	3	
Otras cuentas (4)	2.328	3.720	-2.271	-1.177	1.768	-2.434	-1.032	522	
Pasivos netos contraídos	22.735	24.892	8.277	6.738	103	-1.809	6.271	2.174	
Títulos	1.555	3.357	3.760	2.104	569	781	1.155	-400	
Préstamos	14.745	9.067	8.523	9.812	535	1.761	6.442	1.074	
Acciones y otras participaciones	3.657	7.816	-2.579	-4.279	-1.023	-2.288	-1.550	583	
Acciones cotizadas	2.410	5.247	580	185	103	38	13	31	
Acciones no cotizadas y otras participaciones	1.248	2.570	-3.158	-4.464	-1.126	-2.326	-1.564	552	
Otras cuentas	2.777	4.652	-1.428	-899	21	-2.063	224	918	
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12.514	-11.931	-9.265	-8.917	-995	-2.348	-3.519	-2.054	
Balances financieros									
Activos Financieros Netos	-149.444	-158.747	-179.401	-202.466	-185.114	-185.224	-198.103	-202.466	
Activos	238.836	245.410	252.084	246.192	252.336	246.881	246.676	246.192	
Efectivo y depósitos	37.171	38.897	41.707	42.794	38.949	40.302	41.940	42.794	
Títulos (3)	6.177	5.599	7.165	7.134	7.720	7.480	7.422	7.134	
Acciones y otras participaciones	124.029	123.643	123.818	106.441	121.927	115.380	106.422	106.441	
Fondos de pensiones y seguros	367	408	476	518	479	500	520	518	
Otras cuentas (4)	66.082	70.872	70.652	71.441	73.605	72.725	71.911	71.441	
Pasivos	388.281	404.157	431.485	448.658	437.450	432.105	444.780	448.658	
Títulos	26.812	29.920	38.498	43.070	40.247	40.513	43.946	43.070	
Préstamos	84.823	97.625	113.178	132.014	115.169	117.661	130.859	132.014	
Acciones y otras participaciones	211.535	206.057	209.272	202.591	211.172	205.043	199.952	202.591	
Acciones cotizadas	120.270	110.909	112.420	106.051	115.406	110.236	105.016	106.051	
Acciones no cotizadas y otras participaciones	91.266	95.148	96.851	96.539	95.766	94.806	94.936	96.539	
Otras cuentas	65.110	70.555	70.537	70.983	70.862	68.889	70.022	70.983	
De las cuales: Con el exterior	5.033	5.074	4.772	4.443	4.352	4.095	4.433	4.443	
Factoring y securitizadoras	2.478	2.442	2.752	2.994	2.745	2.861	2.962	2.994	
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)									
Ahorro bruto	9,3	9,3	9,0	8,4	9,7	9,7	9,0	8,4	
Formación bruta de capital	19,4	18,4	15,8	15,0	15,3	15,1	15,2	15,0	
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-9,7	-8,7	-6,3	-5,7	-4,9	-4,7	-5,3	-5,7	
Deuda (5)	92,3	98,4	107,9	116,2	108,0	108,0	117,4	116,2	

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.294	1.475	1.656	1.784	435	430	428	490
Rentas de la propiedad netas (3)	-212	-383	-175	-589	-289	76	-437	61
Impuestos netos de subvenciones	23.947	23.666	24.754	27.997	6.993	6.450	6.807	7.747
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.901	-2.861	-3.123	-3.433	-867	-869	-865	-831
Transferencias corrientes netas	-484	-551	-485	-751	-84	19	-234	-451
Ingreso disponible bruto	21.643	21.346	22.627	25.009	6.188	6.106	5.699	7.016
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	7.913	8.961	10.157	11.165	2.598	2.819	2.750	2.998
Ingreso disponible bruto ajustado	13.730	12.384	12.470	13.843	3.590	3.287	2.948	4.018
Consumo final efectivo (menos)	7.761	8.259	9.040	9.938	2.308	2.331	2.341	2.959
Ahorro bruto	5.969	4.125	3.430	3.905	1.282	957	607	1.059
Transferencias netas de capital	-2.045	-1.890	-2.141	-2.710	-485	-637	-514	-1.074
Formación bruta de capital (menos)	2.864	2.929	3.217	3.886	630	787	772	1.697
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.060	-694	-1.928	-2.691	168	-467	-679	-1.712
Operaciones financieras								
Adquisiciones netas de activos financieros	2.938	734	2.052	1.687	-483	2.367	25	-223
Efectivo y depósitos	-54	409	270	1.181	-171	378	-434	1.408
Títulos	1.308	-529	780	-1.316	-790	1.772	245	-2.543
Préstamos	-144	-73	64	144	-3	-16	118	45
Acciones y otras participaciones	295	-315	240	510	-76	170	125	291
Fondos de pensiones y seguros	1	1	1	2	0	1	0	0
Otras cuentas (4)	1.532	1.241	697	1.166	557	62	-29	575
Pasivos netos contraídos	1.878	1.428	3.980	4.378	-650	2.834	705	1.489
Títulos	1.604	1.176	3.399	3.656	-905	2.677	602	1.284
Préstamos	-28	-30	-34	-31	-17	-7	-4	-3
Otras cuentas	303	282	616	753	272	165	107	209
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.060	-694	-1.928	-2.691	168	-467	-679	-1.712
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	2.671	2.004	-342	519	231	330	2.788	519
Activos	26.541	28.198	32.976	39.426	33.048	35.775	40.157	39.426
Efectivo y depósitos	8.380	8.957	9.514	11.005	9.270	9.756	9.584	11.005
Títulos	12.306	12.420	14.836	15.300	14.327	16.094	18.015	15.300
Préstamos	1.711	1.642	1.574	1.727	1.572	1.557	1.682	1.727
Acciones y otras participaciones	-1.124	-579	323	2.882	142	405	2.794	2.882
Fondos de pensiones y seguros	16	18	21	23	21	22	23	23
Otras cuentas (4)	5.251	5.741	6.708	8.490	7.715	7.942	8.058	8.490
Pasivos	23.870	26.194	33.318	38.908	32.816	35.445	37.369	38.908
Títulos	17.060	19.087	25.556	30.348	24.787	27.250	29.017	30.348
Préstamos	922	933	961	995	955	954	997	995
Otras cuentas	5.889	6.174	6.801	7.565	7.075	7.241	7.355	7.565
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	4,6	3,0	2,3	2,5	2,0	2,1	2,0	2,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	0,8	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-1,7	-1,9	-1,7
Activos financieros netos	2,1	1,5	-0,2	0,3	0,2	0,2	1,8	0,3
Deuda (5)	13,9	14,6	18,0	19,9	17,1	18,5	19,3	19,9
MEMORANDO: Información fondos soberanos								
Fondo de estabilización económica y social, FEES								
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	930	337	-171	-180	26	-257	25	26
Valor de mercado, FEES	7.178	8.076	8.922	9.879	9.082	8.883	9.932	9.879
Fondo de reserva de pensiones, FRP								
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	657	629	382	411	28	318	32	32
Valor de mercado, FRP	2.816	3.842	4.825	5.738	4.919	5.225	5.738	5.738
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)	1.588	965	212	231	54	61	57	59
Total valor de mercado de fondos soberanos	9.994	11.918	13.747	15.617	14.001	14.108	15.670	15.617

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015			
					I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	3.962	3.815	4.047	4.443	1.084	1.123	1.087	1.149
Rentas de la propiedad netas (2)	-1.866	-967	1.639	324	-897	-32	831	422
Impuestos netos de subvenciones	-383	-620	-751	-730	-163	-355	-40	-171
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	5.215	5.592	6.535	6.444	1.710	1.540	1.521	1.673
Transferencias corrientes netas	-0	1	1	2	0	0	1	1
Ingreso disponible bruto	6.927	7.821	11.471	10.483	1.735	2.275	3.399	3.074
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	5.215	5.592	6.535	6.444	1.710	1.540	1.521	1.673
Ahorro bruto	1.713	2.229	4.936	4.039	24	735	1.878	1.401
Formación bruta de capital (menos)	192	362	382	362	196	31	157	-22
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.521	1.867	4.554	3.677	-172	704	1.722	1.423
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	20.919	18.104	28.922	26.880	5.275	4.782	9.073	7.750
Efectivo y depósitos	716	1.249	6.532	3.066	-669	-1.974	2.252	3.457
Títulos (4)	3.192	4.619	5.526	8.614	1.106	3.363	2.750	1.396
Préstamos	13.012	9.610	11.199	12.034	1.309	2.915	3.933	3.877
Acciones y otras participaciones	4.447	2.481	3.042	1.389	1.974	1.150	-2.514	779
Fondos de pensiones y seguros	7	13	11	17	2	10	4	1
Otras cuentas (5)	-455	132	2.612	1.760	1.553	-682	2.648	-1.760
Pasivos netos contraídos	19.398	16.237	24.368	23.204	5.447	4.078	7.351	6.327
Efectivo y depósitos	9.095	4.774	7.809	8.142	-2.273	158	2.330	7.928
Títulos	2.196	4.049	3.076	1.747	1.972	1.593	469	-2.287
Préstamos	-483	-1.434	-585	903	-621	-268	558	1.234
Acciones y otras participaciones	1.384	2.797	5.166	2.446	-594	595	1.266	1.180
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.176	2.269	2.169	2.314
Otras cuentas	581	-1.208	342	1.039	4.787	-268	561	-4.041
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.521	1.867	4.554	3.677	-172	704	1.722	1.423
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	6.309	6.335	7.289	8.087	5.945	6.495	6.492	8.087
Activos	291.655	316.290	362.448	399.604	371.780	376.182	390.418	399.604
Efectivo y depósitos	39.921	42.062	49.989	54.806	49.825	47.933	51.309	54.806
Títulos (4)	79.685	87.359	101.963	114.074	103.966	106.972	113.366	114.074
Préstamos	108.892	118.820	130.310	143.831	131.775	134.617	140.080	143.831
Acciones y otras participaciones	52.457	57.348	67.533	73.188	72.098	73.570	69.896	73.188
Fondos de pensiones y seguros	163	181	211	230	213	222	231	230
Otras cuentas (5)	10.538	10.520	12.442	13.475	13.903	12.869	15.535	13.475
Pasivos	285.347	309.955	355.159	391.517	365.835	369.687	383.926	391.517
Efectivo y depósitos	97.604	103.380	112.982	123.305	111.185	111.515	115.249	123.305
Títulos	35.593	41.279	48.617	52.142	51.505	52.989	55.161	52.142
Préstamos	14.144	13.382	12.948	15.100	12.564	12.368	13.746	15.100
Acciones y otras participaciones	28.774	33.093	41.032	47.378	41.076	42.027	46.034	47.378
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	137.157	138.636	140.748	144.426
Otras cuentas	7.937	6.891	7.600	9.166	12.348	12.153	12.988	9.166
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	1,3	1,6	3,3	2,6	2,7	2,4	2,9	2,6
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,2	1,4	3,1	2,3	2,4	2,0	2,5	2,3
Préstamos (6)	84,4	86,6	88,3	91,5	87,6	88,1	90,2	91,5
Deuda (7)	114,2	115,2	118,3	121,3	116,5	115,7	118,6	121,3



CUADRO 7

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 I	II	III	IV
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, activos	4.163	827	1.164	-908	-3.093	1.193	224	769
Sociedades financieras, pasivos	3.254	649	1.146	-1.892	-3.006	965	-908	1.057
Resto del mundo, pasivos	909	178	18	984	-87	228	1.131	-288
Sociedades financieras, activos	370	1.044	6.299	2.693	-650	-2.169	2.088	3.424
Sociedades financieras, pasivos	1.234	1.321	4.506	4.064	326	-1.250	2.666	2.322
Resto del mundo, pasivos	-864	-277	1.793	-1.371	-976	-920	-578	1.102
Gobierno general, activos	-248	643	276	1.157	-193	400	-443	1.392
Sociedades financieras, pasivos	264	317	-454	1.501	227	351	-221	1.144
Resto del mundo, pasivos	-511	326	730	-344	-420	50	-222	248
Hogares e IPSFL, activos	3.300	1.674	1.992	3.628	197	-324	789	2.966
Sociedades financieras, pasivos	3.125	1.783	2.009	3.522	171	-372	811	2.912
Resto del mundo, pasivos	175	-109	-17	106	26	48	-21	54
Resto del mundo, activos	290	-19	-58	108	140	86	-108	-11
Sociedades financieras, pasivos	290	-19	-58	108	140	86	-108	-11
Balances financieros								
Empresas no financieras, activos	37.171	38.897	41.707	42.794	38.949	40.302	41.940	42.794
Sociedades financieras, pasivos	33.454	34.628	36.757	35.973	33.926	34.986	34.853	35.973
Resto del mundo, pasivos	3.718	4.269	4.950	6.822	5.024	5.316	7.086	6.822
Sociedades financieras, activos	37.467	39.339	46.912	51.218	46.740	44.643	47.758	51.218
Sociedades financieras, pasivos	31.261	32.748	37.443	41.853	37.952	36.683	39.521	41.853
Resto del mundo, pasivos	6.206	6.591	9.469	9.365	8.789	7.960	8.236	9.365
Gobierno general, activos	6.734	7.546	8.108	9.574	7.842	8.350	8.169	9.574
Sociedades financieras, pasivos	5.477	5.853	5.526	7.122	5.747	6.141	5.941	7.122
Resto del mundo, pasivos	1.257	1.693	2.582	2.452	2.094	2.209	2.228	2.452
Hogares e IPSFL, activos	20.898	22.797	25.200	29.346	25.502	25.221	26.363	29.346
Sociedades financieras, pasivos	20.547	22.533	24.929	28.924	25.200	24.868	25.997	28.924
Resto del mundo, pasivos	352	264	270	421	302	354	365	421
Resto del mundo, activos	671	701	749	1.015	913	1.013	1.023	1.015
Sociedades financieras, pasivos	671	701	749	1.015	913	1.013	1.023	1.015

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 I	II	III	IV
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, pasivos	14.745	9.067	8.523	9.812	535	1.761	6.442	1.074
Sociedades financieras, activos	7.449	4.535	4.074	4.613	-76	1.484	1.388	1.817
Gobierno general, activos	-135	42	60	74	-6	10	40	30
Resto del mundo, activos	7.431	4.490	4.389	5.125	618	267	5.014	-774
Sociedades financieras, pasivos	-483	-1.434	-585	903	-621	-268	558	1.234
Sociedades financieras, activos	316	-598	479	652	329	-457	634	146
Gobierno general, activos	-59	-139	-35	-139	-3	-48	7	-95
Resto del mundo, activos	-740	-698	-1.029	390	-947	238	-83	1.183
Gobierno general, pasivos	-28	-30	-34	-31	-17	-7	-4	-3
Sociedades financieras, activos	9	11	26	16	1	4	5	6
Resto del mundo, activos	-37	-41	-61	-47	-18	-11	-9	-9
Hogares e IPSFL, pasivos	5.219	5.649	7.334	7.545	1.161	2.043	1.991	2.350
Sociedades financieras, activos	5.169	5.626	7.295	7.336	1.155	2.021	1.920	2.241
Gobierno general, activos	50	24	39	209	6	22	71	110
Resto del mundo, pasivos	1.818	495	1.379	7.131	1.020	577	6.522	-989
Sociedades financieras, activos	61	54	175	-583	-100	-137	-14	-332
Empresas no financieras, activos	1.757	441	1.204	7.714	1.121	714	6.536	-657
Balances financieros								
Empresas no financieras, pasivos	84.823	97.625	113.178	132.014	115.169	117.661	130.859	132.014
Sociedades financieras, activos	56.988	62.366	67.219	73.633	67.411	69.010	71.845	73.633
Gobierno general, activos	440	485	554	637	549	560	606	637
Resto del mundo, activos	27.395	34.774	45.404	57.745	47.208	48.091	58.408	57.745
Sociedades financieras, pasivos	14.144	13.382	12.948	15.100	12.564	12.368	13.746	15.100
Sociedades financieras, activos	5.541	4.967	4.455	5.146	4.777	4.300	4.931	5.146
Gobierno general, activos	678	540	507	370	505	457	465	370
Resto del mundo, activos	7.925	7.875	7.986	9.584	7.282	7.611	8.350	9.584
Gobierno general, pasivos	922	933	961	995	955	954	997	995
Sociedades financieras, activos	476	488	514	530	515	519	524	530
Resto del mundo, activos	445	445	447	465	439	434	473	465
Hogares e IPSFL, pasivos	44.908	49.849	56.425	63.287	57.410	59.259	61.107	63.287
Sociedades financieras, activos	44.314	49.233	55.912	62.567	56.892	58.719	60.496	62.567
Gobierno general, activos	594	616	512	720	518	540	611	720
Resto del mundo, pasivos	6.581	7.759	10.476	19.819	11.836	12.563	20.743	19.819
Sociedades financieras, activos	1.572	1.767	2.210	1.955	2.180	2.069	2.283	1.955
Empresas no financieras, activos	5.010	5.992	8.266	17.864	9.656	10.495	18.460	17.864

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 neteada del correspondiente registro en pasivos.

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

(5) El ratio Deuda considera los pasivos totales.

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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



Nº70).

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

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

(5) El ratio Deuda considera títulos y préstamos.

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

(1) Cifras preliminares.

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



1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

Rentas de la producción

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

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

Rentas de la propiedad netas

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

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

Ingreso empresarial

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