

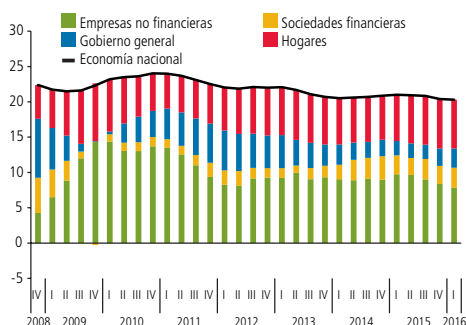
CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el primer trimestre de 2016



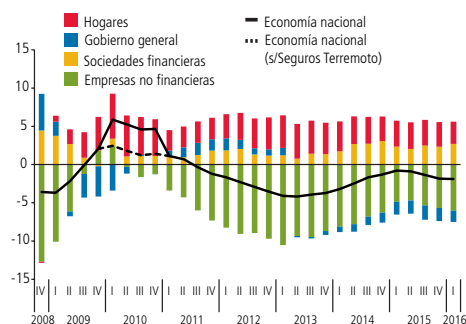


GRÁFICO 1
Ahorro bruto por sector institucional
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 2
Capacidad/Necesidad de financiamiento por sector institucional
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el primer trimestre de 2016

Resumen

La tasa de ahorro de la economía retrocedió 0,1 puntos porcentuales (pp.) desde el cierre del año 2015, situándose en 20,3% del PIB. Esta disminución se debió a un menor dinamismo del ingreso nacional disponible en su comparación con el gasto de consumo final.

Por sectores, el menor ahorro de la economía se explicó por la baja en el ahorro de las Empresas no financieras (0,5pp. de PIB) y de Hogares (0,1pp. de PIB), compensado en parte por las Sociedades financieras y el Gobierno general, que aumentaron su tasa de ahorro en 0,3 y 0,2pp., respectivamente (gráfico 1).

Por su parte, la necesidad de financiamiento de la economía, de 1,9% del PIB, fue levemente superior a la registrada al cierre del 2015, y se explicó por el menor ahorro nacional y las menores transferencias de capital recibidas desde el exterior. Con todo, la tasa de inversión bruta disminuyó 0,2pp., alcanzando a 22,3% del PIB. El alza en la necesidad de financiamiento se reflejó en un mayor déficit de las Empresas no financieras y un menor superávit de Hogares, en línea con la baja en la tasa de ahorro de ambos sectores. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la mejora en la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras y el menor déficit del Gobierno general (gráfico 2).

Por sector institucional, los Hogares mostraron una menor capacidad de financiamiento, que llegó a 4,3% del ingreso disponible, 0,5pp. inferior al cierre del 2015. En el periodo, los Hogares incrementaron tanto sus activos financieros, por un monto equivalente a 12,1% del ingreso disponible (especialmente, por aportes a los fondos de pensiones), como sus pasivos (principalmente por más préstamos) por 7,8%.



Las Empresas no financieras, en tanto, aumentaron su necesidad de financiamiento a 6,0% del PIB (0,4pp. superior al trimestre previo), que se reflejó en financiamiento vía préstamos y enajenación de activos financieros, principalmente títulos de deuda.

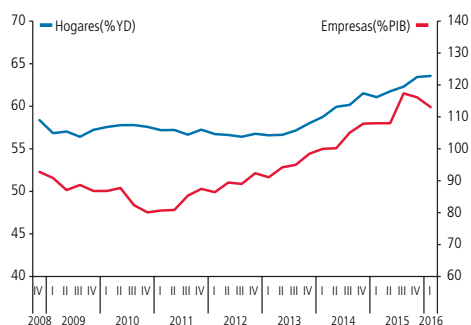
Por otra parte, durante el periodo, el Gobierno general mostró una necesidad de financiamiento de 1,5% del PIB, inferior a la del periodo previo en 0,3pp, obteniendo la mayor parte del financiamiento por medio de la emisión de títulos de deuda preferentemente en mercados internacionales.

Al examinar el endeudamiento sectorial, los Hogares mostraron un ratio deuda-ingreso de 63,6%, ligeramente por sobre el resultado al cierre de 2015, y explicado principalmente por el aumento de los préstamos hipotecarios. Por su parte, la deuda de las Empresas no financieras representó 113,1% del PIB, disminuyendo en 3,1pp. respecto del periodo previo (gráfico 3), en línea con el menor valor en pesos de las deudas contraídas en moneda extranjera, debido al fortalecimiento del peso chileno frente al dólar durante el trimestre.

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 21,0% del PIB, representando un deterioro respecto del periodo anterior. Por sectores, la mayor posición deudora de la economía correspondió a las Empresas no financieras, sin embargo durante el trimestre estas disminuyeron su saldo neto en 1,5pp., hasta 127,4% del PIB, debido al menor valor de su deuda en dólares. Ello compensó en parte el resultado de Gobierno general que alcanzó una posición deudora de 0,1% del PIB, aumentando 0,4pp. respecto del cierre anterior. Los Hogares, en tanto, redujeron su riqueza financiera neta en relación a su ingreso disponible alcanzando a 151,4%, esto es, un retroceso equivalente a 1,9pp. del ingreso, y explicado por el menor valor de las participaciones de capital y del patrimonio de los fondos mutuos y de inversión, junto con la mayor contratación de préstamos.

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				2016
									I	II	III	IV	I
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	20,3
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	-1,9
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	-21,0
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	10,3
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	7,4
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	4,3
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	151,4
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	63,6
Empresas no financieras	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)												
Ingreso empresarial (3)	35,2	37,5	39,8	38,4	35,7	33,7	33,4	32,0	33,5	32,8	32,2	32,0	31,7
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	7,8
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	14,7
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	-6,0
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	113,1

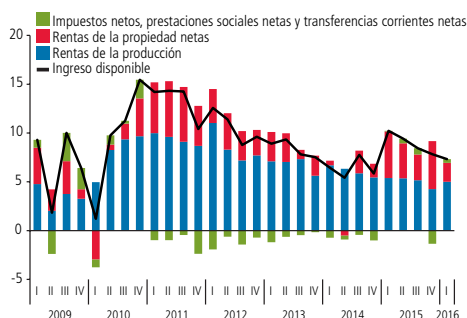
(1) Las tasas de las variables expresadas en porcentajes sobre el PIB o ingreso disponible anualizados se calculan en base a promedio móvil anual, es decir, la suma de los cuatro últimos trimestres. Los análisis y gráficos de la nota están calculados de la misma manera.

(2) Incluye Instituciones Privadas sin Fines de Lucro (IPSL).

(3) El ingreso empresarial está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas. Es un saldo calculado antes de dividendos, impuestos y el ajuste por utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

GRÁFICO 4

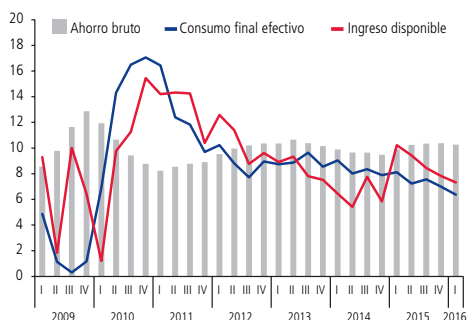
Crecimiento y composición del ingreso disponible de los Hogares
(porcentaje de variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 5

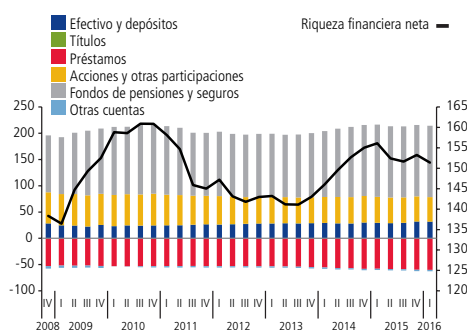
Ingreso disponible, consumo y ahorro de los Hogares
(porcentaje de variación anual y tasa de ahorro como %YD)



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

Durante el primer trimestre del año 2016, los hogares registraron una tasa de ahorro bruto de 10,3% del ingreso disponible.

El ingreso disponible bruto de los Hogares creció 7,3% anual, mostrando un menor dinamismo que en el trimestre anterior. Este resultado se explicó, principalmente, por una disminución de las rentas de la propiedad que se compensó parcialmente por un incremento de las rentas de la producción, en donde destacó la mayor incidencia de las remuneraciones de los asalariados y de los ingresos de los trabajadores por cuenta propia (gráfico 4).

Por su parte, la tasa de ahorro se situó en 10,3% del ingreso disponible bruto, ligeramente inferior a lo registrada al cierre del año 2015. Este resultado fue reflejo de un dinamismo similar del ingreso disponible respecto al consumo final efectivo de los Hogares (gráfico 5).

La capacidad de financiamiento del sector disminuyó a 4,3% del ingreso disponible.

El sector redujo su capacidad de financiamiento a 4,3% del ingreso disponible, 0,5 pp. inferior al trimestre previo. Lo anterior se debió, principalmente, al aumento de la inversión en viviendas de 0,3 pp. y, en menor medida, a la caída de la tasa de ahorro.

En el periodo, la reducción de la capacidad de financiamiento se reflejó, por el lado de los activos, en una menor inversión en acciones y otras participaciones y, en menor medida, en una disminución en los flujos asociados a reserva de fondos de pensiones y seguros. Por el lado de los pasivos, en la mayor contratación de préstamos.

El sector Hogares registró una riqueza financiera neta positiva equivalente a 151,4% del ingreso disponible.

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva de 151,4% del ingreso disponible, cifra inferior en 1,9 pp. a la del trimestre precedente (gráfico 6). Este resultado se explicó principalmente por una disminución de los saldos mantenidos por los hogares en forma de instrumentos de participación en el capital, tales como acciones, fondos mutuos y fondos de inversión.

La razón deuda sobre ingreso de los Hogares se situó en 63,6%, un leve aumento de 0,1 pp. respecto de diciembre. Este incremento se explicó por mayores saldos mantenidos en forma de préstamos, compensado por una disminución de las otras cuentas por pagar, específicamente frente a Casas Comerciales.

Empresas no financieras

Continuó descendiendo el ahorro bruto de las Empresas no financieras...

Durante el primer trimestre, las Empresas no financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 7,8% del PIB, inferior en 0,5 pp. a la del trimestre anterior (gráfico 7). Este menor ahorro obedeció principalmente a una disminución de 0,4 pp. del ingreso empresarial, el que alcanzó un nivel equivalente a 31,7% del PIB.

...que incidió en un aumento de la necesidad de financiamiento del sector.

Las empresas no financieras aumentaron en 0,4 pp. su necesidad de financiamiento, alcanzando a 6,0% de PIB (gráfico 8). Esto se debió mayormente a la reducción del ahorro del sector en 0,5 pp., junto con menores transferencias netas de capital de 0,1 pp. Este efecto fue parcialmente contrarrestado por una disminución de 0,3 pp. en la formación bruta de capital.

El sector optó por el financiamiento vía préstamos bancarios.

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, la mayor necesidad de financiamiento se cubrió en gran medida con un aumento del flujo de préstamos, mayoritariamente frente a bancos locales, mientras que por el lado de los activos financieros, las empresas aumentaron su inversión financiera en depósitos en desmedro de la tenencia de bonos.

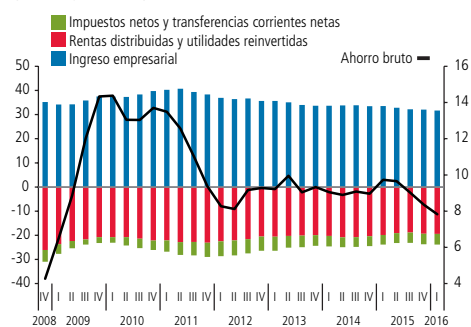
Durante el trimestre, el nivel de deuda se redujo alcanzando 113,1% del PIB.

Las empresas no financieras disminuyeron su nivel de deuda en 3,1 pp., alcanzando un nivel de 113,1% del PIB (gráfico 9). Este resultado fue explicado principalmente por el efecto de la apreciación del peso chileno sobre el total de préstamos externos y títulos de deuda denominados en dólares.

De acuerdo a su origen, la deuda de las empresas no financieras está compuesta por préstamos, títulos y otras cuentas con el exterior, que corresponden a 51,1% del PIB (45,2% de la deuda total del sector). Por su parte, la deuda interna, que incluye además de préstamos bancarios, bonos y deudas frente a otros intermediarios financieros locales, alcanzó un monto equivalente a 62,0% del PIB (54,8% de la deuda del sector).

GRÁFICO 7

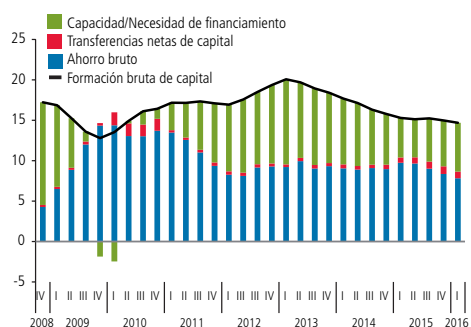
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8

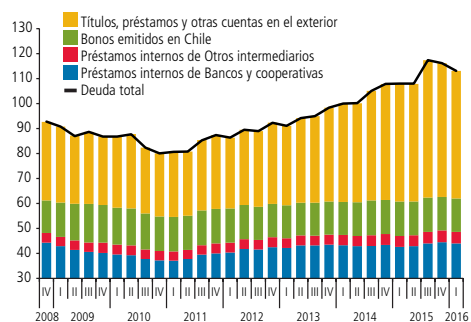
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9

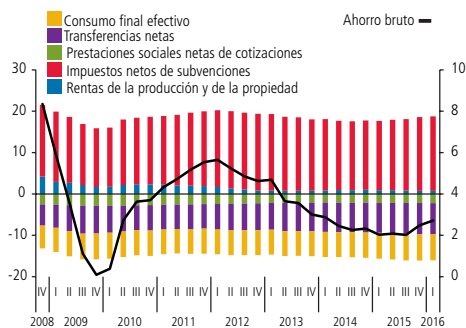
Composición de la deuda de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 10

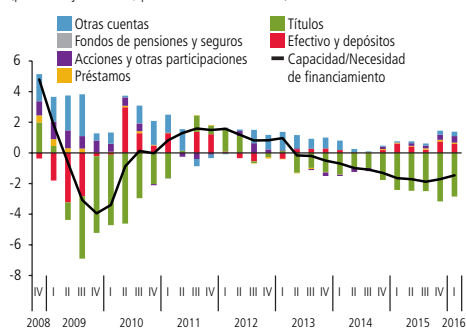
Principales componentes del ahorro del Gobierno general
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11

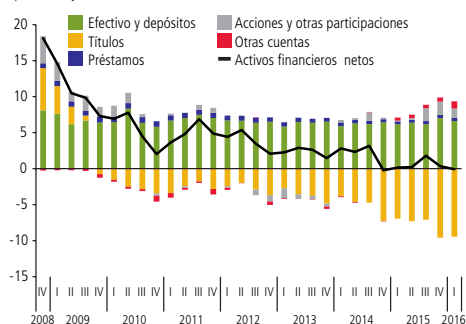
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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

La tasa de ahorro bruto del Gobierno general aumentó 0,2 pp. respecto del cierre 2015.

En el primer trimestre del año, el Gobierno general registró un ingreso disponible de 9,1% del PIB, superior en 0,2pp. al del periodo anterior. Este resultado obedeció, principalmente, al aumento que experimentaron los ingresos provenientes de los impuestos netos de subvenciones (0,2 pp.), los que alcanzaron a 18,0% del PIB.

El mayor ingreso disponible, sumado a un comportamiento estable del gasto en consumo final efectivo de 6,3% del PIB, determinaron que la tasa de ahorro bruto del sector aumentara 0,2pp. con respecto al trimestre anterior, llegando a 2,7% del PIB (gráfico 10).

La necesidad de financiamiento del sector disminuyó hasta 1,5% del PIB durante el primer trimestre del 2016.

Dado el aumento del ahorro bruto y un gasto de capital que se mantuvo estable, la necesidad de financiamiento del Gobierno general disminuyó en comparación al trimestre anterior, en 0,3pp., alcanzando 1,5 % del PIB.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la mejora de la necesidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó en menores flujos netos en forma de títulos, principalmente. Lo anterior, fue compensado parcialmente por una caída en la tenencia de efectivo y depósitos. (gráfico 11).

La deuda del sector Gobierno alcanzó 21,0% del PIB al cierre del primer trimestre del 2016.

El Gobierno general presentó una caída de 0,4pp. en su posición financiera neta, llegando a 0,1% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por el descenso en el saldo de Acciones y otras participaciones, dada la menor valoración de estos activos asociada a la apreciación del peso chileno en el periodo, junto a una caída en la tenencia de Efectivo y depósitos, situación que fue compensada parcialmente por un mayor saldo de activos en forma de otras cuentas y por la disminución en la posición neta de títulos.

Por su parte, el endeudamiento del sector aumentó en 1,0pp. en relación al trimestre anterior, situándose en 21,0%¹ del PIB. Este resultado se debió principalmente a una emisión de bonos en el mercado internacional y al efecto de valoración a precios de mercado de la deuda emitida localmente.

^{1/} 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 presentaron un aumento en el primer trimestre de 2016.

Las sociedades financieras aumentaron su ahorro en 0,3pp. en el período, alcanzando 2,8% del PIB, el cual estuvo impulsado por mayores rentas de la propiedad (gráfico 13). Este incremento del ahorro, junto con una disminución de la formación bruta de capital, determinó un alza de la capacidad de financiamiento del sector, situándose en 2,7% del PIB.

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

A. Bancos comerciales y Cooperativas

Los Bancos comerciales y cooperativas aumentaron su capacidad de financiamiento y disminuyeron su posición acreedora en el primer trimestre de 2016.

La capacidad de financiamiento del sector alcanzó 2,3% del PIB, elevándose en 0,2pp. Ello se explicó, principalmente, por el aumento de la inversión en títulos de 1,4pp. que fue compensado por el incremento de los pasivos netos en depósitos y acciones y otras participaciones, de 0,8pp. y 0,3pp., respectivamente (gráfico 14).

Durante el primer trimestre, el flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas presentó un leve aumento de 0,2pp. respecto del trimestre anterior, alcanzando a 7,4% del PIB. Por sector de contrapartida, se observó un alza en los préstamos otorgados a Empresas no financieras de 0,8 pp. la que fue compensada por una disminución en el otorgamiento de préstamos al interior del sector financiero. En tanto, crédito a Hogares registró un leve aumento de 0,1 pp. en el período.

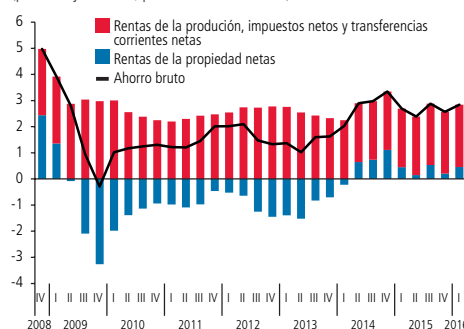
Por su parte, los flujos de captación representaron 5,9% del PIB en el trimestre, aumentando 0,9 pp. respecto del trimestre anterior. Este incremento fue impulsado por un mayor flujo desde las Empresas no financieras que creció 1,3pp, seguido por los Hogares, las Compañías de seguros y Otros intermediarios, que en su conjunto aumentaron 0,9pp. En cuanto a los principales descensos por sector de contrapartida, destacaron Gobierno y los propios Bancos comerciales y cooperativas, disminuyendo 0,8 y 0,5pp., respectivamente.

La posición acreedora del sector se redujo 0,7pp., alcanzando 3,6% del PIB, reflejo de un aumento de la posición neta en acciones y otras participaciones y una caída de los préstamos, compensado por una menor posición neta en efectivo, depósitos, títulos y otras cuentas (gráfico 15).

GRÁFICO 13

Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

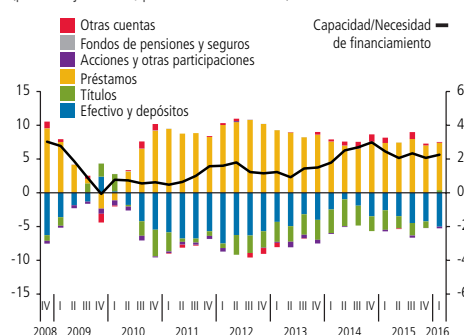


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

Capacidad/Necesidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

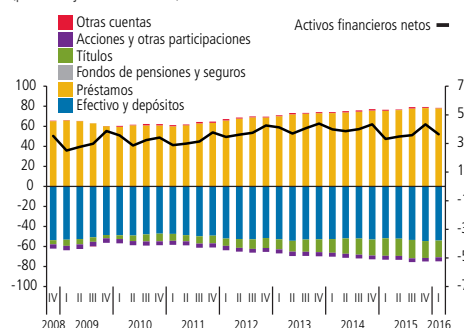


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 15

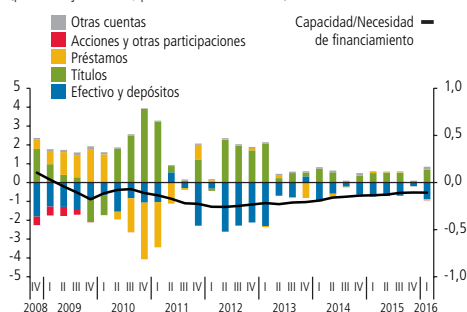
Posición neta de los Bancos comerciales y cooperativas por instrumento financiero

(porcentaje del PIB anual)



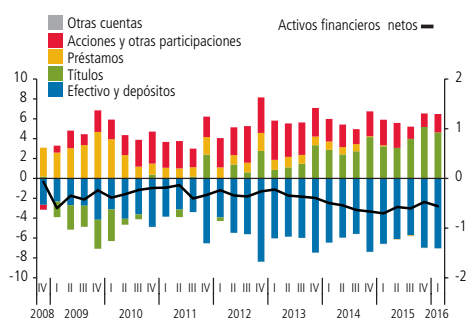
Fuente: Banco Central de Chile.

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



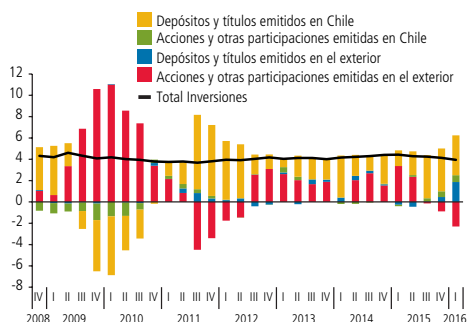
Fuente: Banco Central de Chile.

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.

En cuanto a la deuda² de los Bancos comerciales y Cooperativas, esta se situó en 95,1% del PIB cifra inferior en 1,7pp. respecto a la del trimestre anterior, explicada por una disminución de todos los componentes de la deuda, destacando los pasivos en efectivo y depósitos.

B. Banco Central

La necesidad de financiamiento del Banco Central se mantuvo constante en el primer trimestre.

Destacó en los resultados del Banco Central un aumento de la emisión de efectivo y depósitos, compensada por un aumento en la emisión de títulos, manteniendo la necesidad de financiamiento en 0,1% del PIB (gráfico 16).

Por su parte, la posición financiera deudora del Banco Central aumentó levemente en 0,1pp. respecto del trimestre anterior, representando 0,6% del PIB (gráfico 17). Ello obedeció a una disminución de las tenencias de títulos (como parte de las reservas), y a un aumento compensado de las acciones, dado el impacto sobre ambas posiciones de las pérdidas asociadas a la apreciación del peso chileno respecto del dólar en el período.

C. Fondo de pensiones³

Durante el primer trimestre, los fondos de pensiones invirtieron preferentemente en instrumentos de renta fija emitidos en el exterior, reduciendo sus inversiones de renta fija nacional y de renta variable en el exterior.

La inversión financiera de los Fondos de pensiones alcanzó 3,9% del PIB en el primer trimestre de 2016, disminuyendo 0,2 pp. respecto del trimestre anterior. En el periodo, se observó una sustitución de instrumentos mantenidos en el exterior, disminuyendo los de renta variable en 1,4 pp., y aumentando, en igual magnitud, los instrumentos de renta fija. En cuanto a la cartera nacional, la inversión en renta fija disminuyó 0,3pp., lo que fue parcialmente compensado por el aumento de 0,1 pp. de la inversión en instrumentos de renta variable local (gráfico 18).

El patrimonio de los fondos de pensiones representó 72,0% del PIB en el primer trimestre del año, disminuyendo 0,4pp. respecto del periodo anterior. Esto obedeció, principalmente, a la menor tenencia de acciones y otras participaciones de 2,1 pp., la cual fue parcialmente compensada por el aumento en la tenencia de títulos de deuda y efectivo y depósitos de 1,5 y 0,2 pp., respectivamente.

^{2/} Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

^{3/} Incluye los Fondos de Cesantía.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, si bien las acciones y cuotas de fondos continúan siendo el principal instrumento, representando 33,9% del PIB, al cierre del primer trimestre se observó una mayor participación de los títulos de deuda, que alcanzaron un 32,2% del PIB. Por su parte, el stock de depósitos se mantiene en torno a 5,9% del PIB.

D. Compañías de seguros

Las Compañías de seguros disminuyeron sus flujos de inversión mientras que su posición deudora se mantuvo constante.

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,7% del PIB en el primer trimestre de 2016, cifra inferior en 0,4pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado obedeció a una disminución de todos los instrumentos que mantiene en su cartera (gráfico 19).

E. Otros intermediarios y Auxiliares financieros⁴

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros disminuyeron sus flujos anuales de inversión en 0,1pp., mientras que su posición acreedora aumentó.

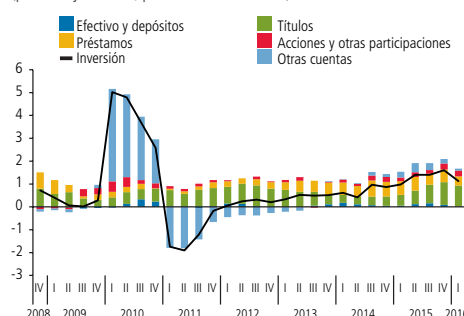
Durante el primer trimestre del 2016, los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) exhibieron flujos de inversión equivalentes a 1,9% del PIB, inferior en 0,1 pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado se tradujo en una disminución de las inversiones financieras en Acciones y otras participaciones, situándose en 0,5% del PIB, y en una reducción de las de Otras cuentas de 0,2pp. Esta caída fue parcialmente compensada por un aumento de la inversión en Efectivo y depósitos y Títulos de 0,3 y 0,2pp., respectivamente. (gráfico 20).

Finalmente, los OIF aumentaron su posición acreedora alcanzando 1,6% del PIB, con un alza en sus tenencias de títulos y de acciones y otras participaciones, de 0,9pp. y 0,8pp., respectivamente.

GRÁFICO 19

Inversión de las Compañías de seguros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

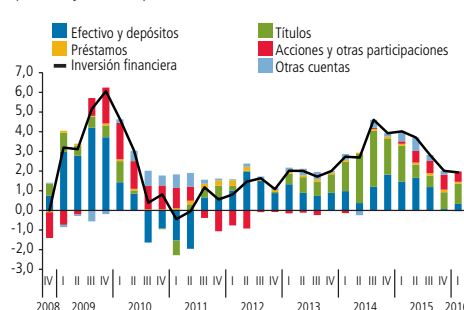


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 20

Inversiones de los Otros intermediarios financieros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

^{4/} Incluye Fondos mutuos, Fondos de inversión, Administradoras de Fondos de Pensiones, entre Otros intermediarios y Auxiliares financieros.

RECUADRO

MEDICIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL.

En toda economía, el flujo ahorro-inversión es intermediado por diversas instituciones que canalizan estos recursos. Si bien los principales intermediarios suelen ser los bancos, los intermediarios financieros no bancarios (OFIs, por su sigla en inglés) han jugado un rol creciente en muchos países.

Las estadísticas de Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) proveen un marco adecuado para el análisis de la intermediación financiera, ya que proporciona un panorama completo de las posiciones, transacciones y otros flujos, para cada uno de los sectores institucionales y para el total de la economía, facilitando el seguimiento de los OFIs.

El presente recuadro expone los principales resultados obtenidos del ejercicio 2015 de medición de la intermediación financiera no bancaria aplicado a Chile y basado en la información provista por las estadísticas de CNSI.

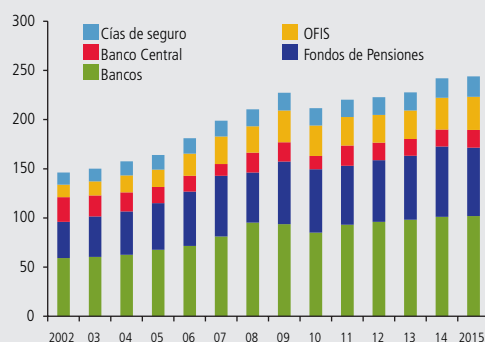
Panorama financiero macro

El primer paso en la delimitación de los OFIs es identificar qué entidades realizan funciones de intermediación financiera. El objetivo es dimensionar el tamaño de cada uno de los subsectores involucrados, atendiendo además a su rol de intermediación a través del otorgamiento de financiamiento directo vía préstamos o a través de la compra de títulos de deuda en mercados primarios o secundarios. En el caso de Chile, los principales actores considerados en la definición de OFIs son los Fondos mutuos y de inversión, seguidos por las Cajas de Compensación y las Compañías de Leasing y Factoring.

En el gráfico A se muestra para Chile el panorama financiero macro que permite dimensionar el tamaño relativo de los distintos intermediarios financieros de acuerdo al nivel de los activos administrados.

GRÁFICO A

Activos financieros bajo administración por sub-sector financiero (porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

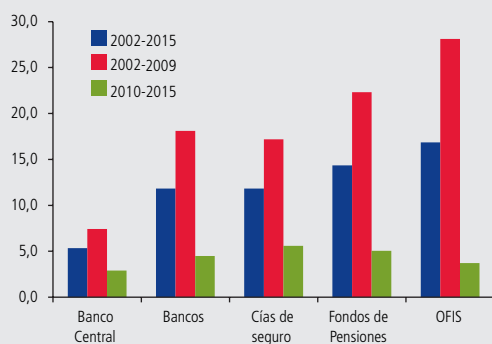
Dentro de los sub-sectores financieros, destacan los Bancos como el actor más relevante en la administración de activos financieros, alcanzando poco más del 100% del PIB al cierre del año 2015. Le sigue en importancia los Fondos de pensiones y de cesantía, con activos administrados en torno al 70% del PIB y, en tercer lugar, los OFIs con activos por 34% del PIB.

Cabe mencionar que el rol de los fondos de pensiones en Chile es mucho mayor que en otros países, en los cuales los OFIs se constituyen como el segundo actor de mayor importancia a continuación de los Bancos.

Por su parte, el gráfico B pone de manifiesto el importante crecimiento experimentado por las carteras administradas por los OFIs en Chile en el periodo pre-crisis financiera internacional, la más alta dentro del sector financiero. Sin embargo, con posterioridad a la crisis, los OFIs han moderado su tasa de crecimiento, fenómeno observado también en el resto de los países incluidos en la medición.

**GRÁFICO B**

Tasas de crecimiento anual por sectores financieros
(tasa de crecimiento nominal anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Comparación Internacional

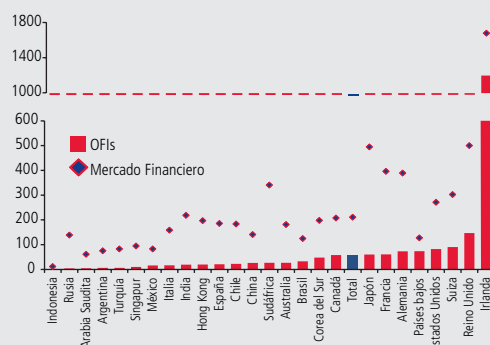
El gráfico C, muestra los activos financieros administrados por los OFIs y una aproximación del tamaño del “Mercado Financiero” como la suma de los activos de todas las instituciones financieras, incluido el Banco Central, ambos como porcentaje de PIB para el año 2014⁵.

El “ratio de intermediación no bancaria”, para el total de países participantes, alcanzó en 2014 a 59% del PIB, resultado que sitúa a Chile alrededor de la mitad de la muestra (23%), en línea con el menor tamaño relativo del mercado financiero.

Asimismo, al observar los resultados, se aprecia que los países más hacia la derecha muestran una mayor importancia relativa de los OFIs junto con un mayor tamaño de sus mercados financieros.

GRÁFICO C

Tamaño de OFIs y Mercado Financiero, año 2014: Comparación internacional.
(porcentaje del PIB)



Fuente: Financial Stability Board

⁵/ Ver documento “Perspectiva Global de la Intermediación no Bancaria. Reporte ejercicio anual 2015” en <http://www.fsb.org/>.

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 II	III	IV	2016 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (2)	114.728	122.166	131.324	139.288	34.232	33.999	36.643	36.550
Rentas de la propiedad netas (3)	-5.366	-5.171	-4.369	-4.058	-1.027	-956	-1.213	-1.193
Impuestos netos de subvenciones	14.300	15.064	16.244	17.843	4.240	4.489	4.843	4.587
Transferencias corrientes netas	1.058	1.120	1.127	1.221	254	422	250	391
Ingreso disponible bruto	124.720	133.179	144.326	154.294	37.699	37.954	40.523	40.335
Consumo final efectivo (menos)	96.339	104.759	113.553	122.245	29.547	30.834	33.168	30.554
Ahorro bruto	28.381	28.420	30.773	32.049	8.152	7.120	7.356	9.781
Transferencias netas de capital	6	6	6	375	1	161	-28	1
Formación bruta de capital (menos)	32.945	33.539	32.702	35.316	8.291	9.061	8.800	9.416
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4.558	-5.114	-1.923	-2.893	-138	-1.781	-1.472	367
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	44.733	43.281	42.243	39.458	7.248	14.518	11.160	11.507
Efectivo y depósitos	8.519	4.893	10.342	7.428	-491	2.780	9.039	-516
Títulos (4)	6.375	3.004	6.424	7.302	4.834	2.608	-1.639	5.846
Préstamos	14.625	9.977	12.468	19.891	3.613	10.587	3.265	2.032
Acciones y otras participaciones	5.385	13.240	3.372	-6.036	-1.979	-4.647	654	-3.358
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.269	2.169	2.314	2.131
Otras cuentas (5)	3.205	4.907	1.077	1.946	-998	1.023	-2.473	5.372
Pasivos netos contraídos	49.291	48.395	44.165	42.350	7.386	16.299	12.632	11.140
Efectivo y depósitos	9.095	4.774	7.809	8.142	158	2.330	7.928	657
Títulos	5.355	8.582	10.235	7.507	5.050	2.225	-1.404	1.958
Préstamos	19.453	13.252	15.238	18.229	3.529	8.987	4.654	2.441
Acciones y otras participaciones	5.041	10.613	2.588	-1.832	-1.693	-285	1.763	-905
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.269	2.169	2.314	2.131
Otras cuentas	3.721	3.915	-265	1.378	-1.926	874	-2.622	4.857
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4.558	-5.114	-1.923	-2.893	-138	-1.781	-1.472	367
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-20.128	-19.931	-22.059	-31.905	-23.580	-31.674	-31.905	-33.433
Activos	725.149	773.285	857.591	914.223	876.393	898.968	914.223	923.457
Efectivo y depósitos	109.185	116.260	130.342	142.342	127.217	133.148	142.342	140.480
Títulos (4)	98.174	105.402	124.012	136.539	130.700	139.153	136.539	142.709
Préstamos	115.612	126.454	140.150	163.422	146.668	160.222	163.422	163.570
Acciones y otras participaciones	218.217	225.466	240.589	233.116	238.802	229.222	233.116	231.186
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	138.636	140.748	144.426	146.578
Otras cuentas (5)	82.667	87.772	90.519	94.377	94.370	96.475	94.377	98.934
Pasivos	745.277	793.215	879.650	946.128	899.973	930.642	946.128	956.890
Efectivo y depósitos	97.604	103.380	112.982	123.305	111.515	115.249	123.305	123.252
Títulos	79.465	90.286	112.672	125.560	120.752	128.124	125.560	128.937
Préstamos	144.797	161.789	183.511	211.396	190.242	206.710	211.396	209.902
Acciones y otras participaciones	240.310	239.150	250.304	249.969	247.070	245.986	249.969	252.507
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	138.636	140.748	144.426	146.578
Otras cuentas	81.807	86.681	88.202	91.472	91.759	93.824	91.472	95.713
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	22,0	20,7	20,9	20,4	20,9	20,8	20,4	20,3
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,5	-3,7	-1,3	-1,8	-0,9	-1,4	-1,8	-1,9
Activos financieros netos	-15,6	-14,5	-14,9	-20,3	-15,4	-20,4	-20,3	-21,0



CUADRO 3

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 II	III	IV	2016 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	65.857	71.531	77.061	81.933	20.274	20.446	21.256	21.203
Rentas de la propiedad netas (2)	20.779	22.645	23.500	27.358	6.716	6.490	7.858	6.773
Impuestos netos de subvenciones	-2.069	-2.274	-2.356	-3.091	-668	-522	-981	-1.133
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.313	-2.731	-3.411	-3.011	-671	-656	-841	-603
Transferencias corrientes netas	1.918	2.041	2.212	2.481	586	745	758	462
Ingreso disponible bruto	84.172	91.212	97.006	105.671	26.238	26.503	28.050	26.702
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	7.913	8.961	10.157	11.165	2.819	2.750	2.998	2.662
Ingreso disponible bruto ajustado	92.085	100.173	107.163	116.836	29.057	29.254	31.048	29.365
Consumo final efectivo (menos)	88.578	96.500	104.513	112.307	27.216	28.493	30.209	28.068
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	5.215	5.592	6.535	6.444	1.540	1.521	1.673	1.566
Ahorro bruto	8.722	9.265	9.185	10.973	3.380	2.281	2.512	2.863
Transferencias netas de capital	1.565	1.372	1.341	1.590	337	363	519	334
Formación bruta de capital (menos)	4.911	4.993	5.809	7.525	1.744	1.949	2.160	2.108
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.375	5.643	4.716	5.039	1.973	696	872	1.089
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	10.655	11.482	12.257	13.069	4.256	2.668	3.514	2.557
Efectivo y depósitos	3.693	2.407	2.377	4.088	-88	738	3.405	481
Títulos	-15	20	24	-18	43	194	-319	134
Acciones y otras participaciones	575	2.024	1.295	-68	11	143	-72	-685
Fondos de pensiones y seguros	6.602	7.217	8.522	8.869	2.234	2.157	2.310	2.130
Otras cuentas (4)	-200	-186	39	197	2.056	-564	-1.810	497
Pasivos netos contraídos	5.280	5.838	7.541	8.031	2.283	1.972	2.642	1.468
Préstamos	5.219	5.649	7.334	7.545	2.043	1.991	2.350	1.480
Otras cuentas	60	189	206	485	240	-19	292	-12
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.375	5.643	4.716	5.039	1.973	696	872	1.089
Balance financieros								
Activos Financieros Netos	120.337	130.477	150.394	161.955	154.819	157.150	161.955	162.750
Activos	168.117	183.387	210.083	229.001	217.554	221.717	229.001	231.071
Efectivo y depósitos	23.712	26.344	29.132	33.737	29.226	30.315	33.737	34.037
Títulos	6	25	48	31	155	350	31	164
Acciones y otras participaciones	42.855	45.054	48.915	50.605	49.447	50.110	50.605	50.235
Fondos de pensiones y seguros	100.748	111.324	131.271	143.655	137.891	139.973	143.655	145.791
Otras cuentas (4)	797	639	717	972	836	970	972	844
Pasivos	47.779	52.910	59.689	67.046	62.735	64.567	67.046	68.321
Préstamos	44.908	49.849	56.425	63.287	59.259	61.107	63.287	64.574
Otras cuentas	2.871	3.061	3.264	3.758	3.477	3.459	3.758	3.747
RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)								
Ahorro bruto	10,4	10,2	9,5	10,4	10,2	10,3	10,4	10,3
Capacidad/Necesidad de financiamiento	6,4	6,2	4,9	4,8	5,2	5,0	4,8	4,3
Activos financieros netos	143,0	143,0	155,0	153,3	152,4	151,6	153,3	151,4
Deuda (5)	56,8	58,0	61,5	63,4	61,8	62,3	63,4	63,6
MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares								
Ahorro previsional	7.152	7.714	8.689	9.350	2.344	2.277	2.444	2.378
Ahorro no previsional	1.570	1.551	496	1.623	1.036	4	68	485
Ahorro total	8.722	9.265	9.185	10.973	3.380	2.281	2.512	2.863

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 II	III	IV	2016 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	43.588	45.260	48.472	51.044	12.385	12.017	13.726	13.739
Rentas de la propiedad netas (2)	2.416	976	874	-684	-1	-740	-176	-393
Ingreso empresarial bruto	46.004	46.236	49.346	50.359	12.384	11.277	13.550	13.346
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	26.456	27.357	30.118	30.382	7.766	7.079	9.357	6.744
Impuestos netos de subvenciones	-7.195	-5.708	-5.404	-6.334	-1.187	-1.756	-1.752	-1.883
Transferencias corrientes netas	-376	-371	-602	-511	-351	-90	-58	-37
Ahorro bruto	11.977	12.800	13.222	13.132	3.080	2.353	2.383	4.682
Transferencias netas de capital	486	524	805	1.494	301	311	527	176
Formación bruta de capital (menos)	24.977	25.255	23.293	23.543	5.729	6.183	4.964	6.570
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12.514	-11.931	-9.265	-8.917	-2.348	-3.519	-2.054	-1.712
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	10.221	12.961	-989	-2.178	-4.157	2.752	119	229
Efectivo y depósitos	4.163	827	1.164	-908	1.193	224	769	-1.292
Títulos (3)	1.889	-1.106	95	21	-344	-582	-172	-660
Acciones y otras participaciones	68	9.050	-1.205	-7.868	-3.310	-2.401	-344	-2.113
Fondos de pensiones y seguros	15	28	25	39	23	8	3	1
Otras cuentas (4)	2.328	3.720	-2.271	-1.177	-2.434	-1.032	522	4.075
Pasivos netos contraídos	22.735	24.892	8.277	6.738	-1.809	6.271	2.174	1.941
Títulos	1.555	3.357	3.760	2.104	781	1.155	-400	-92
Préstamos	14.745	9.067	8.523	9.812	1.761	6.442	1.074	1.801
Acciones y otras participaciones	3.657	7.816	-2.579	-4.279	-2.288	-1.550	583	-660
Acciones cotizadas	2.410	5.247	580	185	38	13	31	126
Acciones no cotizadas y otras participaciones	1.248	2.570	-3.158	-4.464	-2.326	-1.564	552	-786
Otras cuentas	2.777	4.652	-1.428	-899	-2.063	224	918	892
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12.514	-11.931	-9.265	-8.917	-2.348	-3.519	-2.054	-1.712
Balance financieros								
Activos Financieros Netos	-149.444	-158.747	-179.401	-202.466	-185.224	-198.103	-202.466	-203.263
Activos	238.836	245.410	252.084	246.192	246.881	246.676	246.192	248.100
Efectivo y depósitos	37.171	38.897	41.707	42.794	40.302	41.940	42.794	40.802
Títulos (3)	6.177	5.599	7.165	7.134	7.480	7.422	7.134	5.628
Acciones y otras participaciones	124.029	123.643	123.818	106.441	115.380	106.422	106.441	108.424
Fondos de pensiones y seguros	367	408	476	518	500	520	518	529
Otras cuentas (4)	66.082	70.872	70.652	71.441	72.725	71.911	71.441	75.459
Pasivos	388.281	404.157	431.485	448.658	432.105	444.780	448.658	451.363
Títulos	26.812	29.920	38.498	43.070	40.513	43.946	43.070	43.194
Préstamos	84.823	97.625	113.178	132.014	117.661	130.859	132.014	130.530
Acciones y otras participaciones	211.535	206.057	209.272	202.591	205.043	199.952	202.591	206.213
Acciones cotizadas	120.270	110.909	112.420	106.051	110.236	105.016	106.051	109.988
Acciones no cotizadas y otras participaciones	91.266	95.148	96.851	96.539	94.806	94.936	96.539	96.225
Otras cuentas	65.110	70.555	70.537	70.983	68.889	70.022	70.983	71.426
De las cuales: Con el exterior	5.033	5.074	4.772	4.443	4.095	4.433	4.443	3.812
Factoring y securitizadoras	2.478	2.442	2.752	2.994	2.861	2.962	2.994	2.918
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	9,3	9,3	9,0	8,4	9,7	9,0	8,4	7,8
Formación bruta de capital	19,4	18,4	15,8	15,0	15,1	15,2	15,0	14,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-9,7	-8,7	-6,3	-5,7	-4,7	-5,3	-5,7	-6,0
Deuda (5)	92,3	98,4	107,9	116,2	108,0	117,4	116,2	113,1



CUADRO 5

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 II	III	IV	2016 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.294	1.475	1.656	1.784	430	428	490	449
Rentas de la propiedad netas (3)	-212	-383	-175	-589	76	-437	61	-314
Impuestos netos de subvenciones	23.947	23.666	24.754	27.997	6.450	6.807	7.747	7.722
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.901	-2.861	-3.123	-3.433	-869	-865	-831	-963
Transferencias corrientes netas	-484	-551	-485	-751	19	-234	-451	-33
Ingreso disponible bruto	21.643	21.346	22.627	25.009	6.106	5.699	7.016	6.861
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	7.913	8.961	10.157	11.165	2.819	2.750	2.998	2.662
Ingreso disponible bruto ajustado	13.730	12.384	12.470	13.843	3.287	2.948	4.018	4.198
Consumo final efectivo (menos)	7.761	8.259	9.040	9.938	2.331	2.341	2.959	2.487
Ahorro bruto	5.969	4.125	3.430	3.905	957	607	1.059	1.712
Transferencias netas de capital	-2.045	-1.890	-2.141	-2.710	-637	-514	-1.074	-509
Formación bruta de capital (menos)	2.864	2.929	3.217	3.886	787	772	1.697	675
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.060	-694	-1.928	-2.691	-467	-679	-1.712	528
Operaciones financieras								
Adquisiciones netas de activos financieros	2.938	734	2.052	1.687	2.367	25	-223	2.475
Efectivo y depósitos	-54	409	270	1.181	378	-434	1.408	-428
Títulos	1.308	-529	780	-1.316	1.772	245	-2.543	2.168
Préstamos	-144	-73	64	144	-16	118	45	-10
Acciones y otras participaciones	295	-315	240	510	170	125	291	93
Fondos de pensiones y seguros	1	1	1	2	1	0	0	0
Otras cuentas (4)	1.532	1.241	697	1.166	62	-29	575	652
Pasivos netos contraídos	1.878	1.428	3.980	4.378	2.834	705	1.489	1.947
Títulos	1.604	1.176	3.399	3.656	2.677	602	1.284	1.621
Préstamos	-28	-30	-34	-31	-7	-4	-3	0
Otras cuentas	303	282	616	753	165	107	209	325
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.060	-694	-1.928	-2.691	-467	-679	-1.712	528
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	2.671	2.004	-342	519	330	2.788	519	-140
Activos	26.541	28.198	32.976	39.426	35.775	40.157	39.426	41.219
Efectivo y depósitos	8.380	8.957	9.514	11.005	9.756	9.584	11.005	10.552
Títulos	12.306	12.420	14.836	15.300	16.094	18.015	15.300	17.407
Préstamos	1.711	1.642	1.574	1.727	1.557	1.682	1.727	1.713
Acciones y otras participaciones	-1.124	-579	323	2.882	405	2.794	2.882	2.019
Fondos de pensiones y seguros	16	18	21	23	22	23	23	24
Otras cuentas (4)	5.251	5.741	6.708	8.490	7.942	8.058	8.490	9.505
Pasivos	23.870	26.194	33.318	38.908	35.445	37.369	38.908	41.360
Títulos	17.060	19.087	25.556	30.348	27.250	29.017	30.348	32.498
Préstamos	922	933	961	995	954	997	995	975
Otras cuentas	5.889	6.174	6.801	7.565	7.241	7.355	7.565	7.886
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	4,6	3,0	2,3	2,5	2,1	2,0	2,5	2,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	0,8	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-1,9	-1,7	-1,5
Activos financieros netos	2,1	1,5	-0,2	0,3	0,2	1,8	0,3	-0,1
Deuda (5)	13,9	14,6	18,0	19,9	18,5	19,3	19,9	21,0
MEMORANDO: Información fondos soberanos								
Fondo de estabilización económica y social, FEES								
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	930	337	-171	-180	-257	25	26	30
Valor de mercado, FEES	7.178	8.076	8.922	9.879	8.883	9.932	9.879	9.922
Fondo de reserva de pensiones, FRP								
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	657	629	382	411	318	32	32	35
Valor de mercado, FRP	2.816	3.842	4.825	5.738	5.225	5.738	5.738	5.758
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)	1.588	965	212	231	61	57	59	65
Total valor de mercado de fondos soberanos	9.994	11.918	13.747	15.617	14.108	15.670	15.617	15.681

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 II	III	IV	2016 I
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	3.962	3.815	4.047	4.443	1.123	1.087	1.149	1.137
Rentas de la propiedad netas (2)	-1.866	-967	1.639	324	-32	831	422	-493
Impuestos netos de subvenciones	-383	-620	-751	-730	-355	-40	-171	-119
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	5.215	5.592	6.535	6.444	1.540	1.521	1.673	1.566
Transferencias corrientes netas	-0	1	1	2	0	1	1	-0
Ingreso disponible bruto	6.927	7.821	11.471	10.483	2.275	3.399	3.074	2.091
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	5.215	5.592	6.535	6.444	1.540	1.521	1.673	1.566
Ahorro bruto	1.713	2.229	4.936	4.039	735	1.878	1.401	524
Formación bruta de capital (menos)	192	362	382	362	31	157	-22	63
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.521	1.867	4.554	3.677	704	1.722	1.423	461
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	20.919	18.104	28.922	26.880	4.782	9.073	7.750	6.245
Efectivo y depósitos	716	1.249	6.532	3.066	-1.974	2.252	3.457	722
Títulos (4)	3.192	4.619	5.526	8.614	3.363	2.750	1.396	4.204
Préstamos	13.012	9.610	11.199	12.034	2.915	3.933	3.877	1.824
Acciones y otras participaciones	4.447	2.481	3.042	1.389	1.150	-2.514	779	-654
Fondos de pensiones y seguros	7	13	11	17	10	4	1	0
Otras cuentas (5)	-455	132	2.612	1.760	-682	2.648	-1.760	148
Pasivos netos contraídos	19.398	16.237	24.368	23.204	4.078	7.351	6.327	5.784
Efectivo y depósitos	9.095	4.774	7.809	8.142	158	2.330	7.928	657
Títulos	2.196	4.049	3.076	1.747	1.593	469	-2.287	429
Préstamos	-483	-1.434	-585	903	-268	558	1.234	-840
Acciones y otras participaciones	1.384	2.797	5.166	2.446	595	1.266	1.180	-246
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.269	2.169	2.314	2.131
Otras cuentas	581	-1.208	342	1.039	-268	561	-4.041	3.652
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.521	1.867	4.554	3.677	704	1.722	1.423	461
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	6.309	6.335	7.289	8.087	6.495	6.492	8.087	7.220
Activos	291.655	316.290	362.448	399.604	376.182	390.418	399.604	403.067
Efectivo y depósitos	39.921	42.062	49.989	54.806	47.933	51.309	54.806	55.090
Títulos (4)	79.685	87.359	101.963	114.074	106.972	113.366	114.074	119.510
Préstamos	108.892	118.820	130.310	143.831	134.617	140.080	143.831	144.598
Acciones y otras participaciones	52.457	57.348	67.533	73.188	73.570	69.896	73.188	70.508
Fondos de pensiones y seguros	163	181	211	230	222	231	230	235
Otras cuentas (5)	10.538	10.520	12.442	13.475	12.869	15.535	13.475	13.126
Pasivos	285.347	309.955	355.159	391.517	369.687	383.926	391.517	395.847
Efectivo y depósitos	97.604	103.380	112.982	123.305	111.515	115.249	123.305	123.252
Títulos	35.593	41.279	48.617	52.142	52.989	55.161	52.142	53.245
Préstamos	14.144	13.382	12.948	15.100	12.368	13.746	15.100	13.823
Acciones y otras participaciones	28.774	33.093	41.032	47.378	42.027	46.034	47.378	46.294
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	138.636	140.748	144.426	146.578
Otras cuentas	7.937	6.891	7.600	9.166	12.153	12.988	9.166	12.655
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	1,3	1,6	3,3	2,6	2,4	2,9	2,6	2,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,2	1,4	3,1	2,3	2,0	2,5	2,3	2,7
Préstamos (6)	84,4	86,6	88,3	91,5	88,1	90,2	91,5	90,6
Deuda (7)	114,2	115,2	118,3	121,3	115,7	118,6	121,3	119,3



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 II	III	IV	2016 I
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, activos	4.163	827	1.164	-908	1.193	224	769	-1.292
Sociedades financieras, pasivos	3.254	649	1.146	-1.892	965	-908	1.057	-996
Resto del mundo, pasivos	909	178	18	984	228	1.131	-288	-295
Sociedades financieras, activos	370	1.044	6.299	2.693	-2.169	2.088	3.424	946
Sociedades financieras, pasivos	1.234	1.321	4.506	4.064	-1.250	2.666	2.322	1.274
Resto del mundo, pasivos	-864	-277	1.793	-1.371	-920	-578	1.102	-328
Gobierno general, activos	-248	643	276	1.157	400	-443	1.392	-459
Sociedades financieras, pasivos	264	317	-454	1.501	351	-221	1.144	-330
Resto del mundo, pasivos	-511	326	730	-344	50	-222	248	-129
Hogares e IPSFL, activos	3.300	1.674	1.992	3.628	-324	789	2.966	711
Sociedades financieras, pasivos	3.125	1.783	2.009	3.522	-372	811	2.912	738
Resto del mundo, pasivos	175	-109	-17	106	48	-21	54	-27
Resto del mundo, activos	290	-19	-58	108	86	-108	-11	195
Sociedades financieras, pasivos	290	-19	-58	108	86	-108	-11	195
Balances financieros								
Empresas no financieras, activos	37.171	38.897	41.707	42.794	40.302	41.940	42.794	40.802
Sociedades financieras, pasivos	33.454	34.628	36.757	35.973	34.986	34.853	35.973	34.579
Resto del mundo, pasivos	3.718	4.269	4.950	6.822	5.316	7.086	6.822	6.223
Sociedades financieras, activos	37.467	39.339	46.912	51.218	44.643	47.758	51.218	51.763
Sociedades financieras, pasivos	31.261	32.748	37.443	41.853	36.683	39.521	41.853	43.006
Resto del mundo, pasivos	6.206	6.591	9.469	9.365	7.960	8.236	9.365	8.757
Gobierno general, activos	6.734	7.546	8.108	9.574	8.350	8.169	9.574	9.091
Sociedades financieras, pasivos	5.477	5.853	5.526	7.122	6.141	5.941	7.122	6.823
Resto del mundo, pasivos	1.257	1.693	2.582	2.452	2.209	2.228	2.452	2.268
Hogares e IPSFL, activos	20.898	22.797	25.200	29.346	25.221	26.363	29.346	29.874
Sociedades financieras, pasivos	20.547	22.533	24.929	28.924	24.868	25.997	28.924	29.494
Resto del mundo, pasivos	352	264	270	421	354	365	421	380
Resto del mundo, activos	671	701	749	1.015	1.013	1.023	1.015	1.156
Sociedades financieras, pasivos	671	701	749	1.015	1.013	1.023	1.015	1.156

**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 II	III	IV	2016 I
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, pasivos	14.745	9.067	8.523	9.812	1.761	6.442	1.074	1.801
Sociedades financieras, activos	7.449	4.535	4.074	4.613	1.484	1.388	1.817	1.192
Gobierno general, activos	-135	42	60	74	10	40	30	-6
Resto del mundo, activos	7.431	4.490	4.389	5.125	267	5.014	-774	615
Sociedades financieras, pasivos	-483	-1.434	-585	903	-268	558	1.234	-840
Sociedades financieras, activos	316	-598	479	652	-457	634	146	-823
Gobierno general, activos	-59	-139	-35	-139	-48	7	-95	-14
Resto del mundo, activos	-740	-698	-1.029	390	238	-83	1.183	-3
Gobierno general, pasivos	-28	-30	-34	-31	-7	-4	-3	0
Sociedades financieras, activos	9	11	26	16	4	5	6	2
Resto del mundo, activos	-37	-41	-61	-47	-11	-9	-9	-1
Hogares e IPSFL, pasivos	5.219	5.649	7.334	7.545	2.043	1.991	2.350	1.480
Sociedades financieras, activos	5.169	5.626	7.295	7.336	2.021	1.920	2.241	1.470
Gobierno general, activos	50	24	39	209	22	71	110	10
Resto del mundo, pasivos	1.818	495	1.379	7.131	577	6.522	-989	201
Sociedades financieras, activos	61	54	175	-583	-137	-14	-332	-17
Empresas no financieras, activos	1.757	441	1.204	7.714	714	6.536	-657	218
Balances financieros								
Empresas no financieras, pasivos	84.823	97.625	113.178	132.014	117.661	130.859	132.014	130.530
Sociedades financieras, activos	56.988	62.366	67.219	73.633	69.010	71.845	73.633	74.052
Gobierno general, activos	440	485	554	637	560	606	637	628
Resto del mundo, activos	27.395	34.774	45.404	57.745	48.091	58.408	57.745	55.850
Sociedades financieras, pasivos	14.144	13.382	12.948	15.100	12.368	13.746	15.100	13.823
Sociedades financieras, activos	5.541	4.967	4.455	5.146	4.300	4.931	5.146	4.320
Gobierno general, activos	678	540	507	370	457	465	370	356
Resto del mundo, activos	7.925	7.875	7.986	9.584	7.611	8.350	9.584	9.147
Gobierno general, pasivos	922	933	961	995	954	997	995	975
Sociedades financieras, activos	476	488	514	530	519	524	530	532
Resto del mundo, activos	445	445	447	465	434	473	465	444
Hogares e IPSFL, pasivos	44.908	49.849	56.425	63.287	59.259	61.107	63.287	64.574
Sociedades financieras, activos	44.314	49.233	55.912	62.567	58.719	60.496	62.567	63.844
Gobierno general, activos	594	616	512	720	540	611	720	730
Resto del mundo, pasivos	6.581	7.759	10.476	19.819	12.563	20.743	19.819	19.109
Sociedades financieras, activos	1.572	1.767	2.210	1.955	2.069	2.283	1.955	1.850
Empresas no financieras, activos	5.010	5.992	8.266	17.864	10.495	18.460	17.864	17.259

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*.