

# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el tercer trimestre de 2021





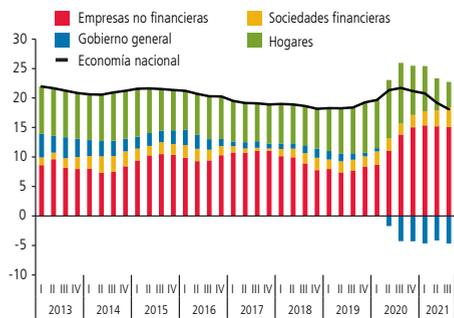
# ÍNDICE

---

<b>CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>3</b>
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	5
Hogares	6
Empresas no financieras	7
Gobierno general	7
Sociedades financieras	8
3. REVISIONES	10
4. RECUADROS	
Comportamiento de las Empresas no financieras en el contexto de la pandemia por Covid-19	11
Desestacionalización de series de cuentas no financieras por sector institucional	14
<b>CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>16</b>

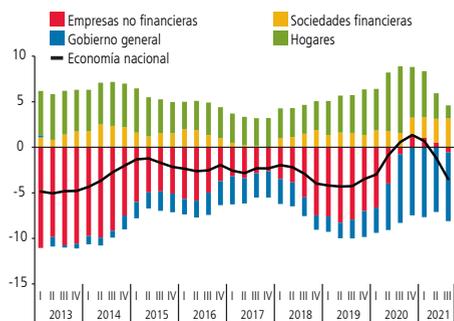


**GRÁFICO 1**  
Ahorro bruto por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el tercer trimestre de 2021

### Resumen

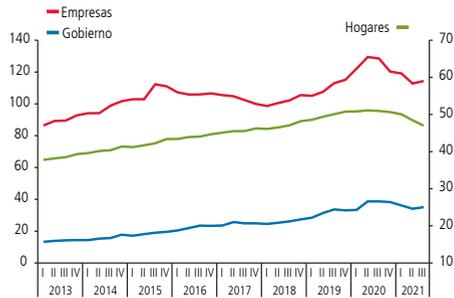
Durante el tercer trimestre del año, el ingreso nacional y el consumo crecieron 23,0 y 29,1% anual, respectivamente, con lo cual la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 18,1% del PIB (promedio móvil anual), menor en 1,1 puntos porcentuales (pp.) respecto del cierre del segundo trimestre. Por sector institucional, destacó la reducción del ahorro de Hogares, seguido de Gobierno y, en menor medida, de Empresas no financieras. Lo anterior fue compensado en parte por el mayor ahorro de las Sociedades financieras (gráfico 1).

El menor ahorro de la economía se dio junto con un aumento de la tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias) de 1,2pp., determinando una necesidad de financiamiento de 3,5% del PIB, superior en 2,3pp. al trimestre anterior. Por sector, se observó un menor superávit de los Hogares, un cambio desde capacidad a necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras y un aumento del déficit de Gobierno. Las Sociedades financieras, en tanto, presentaron una mayor capacidad de financiamiento respecto del trimestre anterior (gráfico 2).

La menor capacidad de financiamiento de los Hogares obedeció a un menor flujo de tenencias de efectivo y depósitos y a un aumento de préstamos. Por el contrario, se observó un mayor flujo neto en la reserva de seguros y fondos de pensiones, en línea con los menores retiros parciales de ahorros previsionales realizados en el trimestre.



**GRÁFICO 3**  
Deuda sector Hogares, Gobierno y Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Las Empresas no financieras, en tanto, registraron una necesidad de financiamiento de 0,6% del PIB, luego de mostrar superávits por tres trimestres consecutivos. El déficit del tercer trimestre se financió principalmente a través de emisiones netas de títulos y contrataciones de préstamos. Lo anterior fue compensado parcialmente por un mayor flujo de efectivo y depósitos, y otras cuentas.

Por su parte, el Gobierno general presentó una necesidad de financiamiento de 7,5% del PIB, superior en 0,4pp. a la del segundo trimestre, y canalizada a través de emisiones de bonos, principalmente, en el mercado externo.

Respecto del endeudamiento sectorial, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 114,3%<sup>1/</sup>, 1,5pp. mayor a lo registrado en el periodo anterior, y en línea con la contratación de nueva deuda a través de la colocación de bonos en el exterior y la obtención de préstamos, sumado al efecto de la depreciación del peso frente al dólar (gráfico 3). En la misma dirección, el Gobierno general aumentó su deuda en 1,0pp., hasta 35,1% del PIB<sup>2/</sup>, asociado a emisiones de títulos de deuda en el mercado externo. En sentido contrario, los Hogares registraron un stock de deuda (pasivos totales) de 47,0% del PIB, inferior en 1,4pp. al cierre de junio 2021, no obstante, el nivel total de pasivos de los Hogares aumentó en el trimestre<sup>3/</sup>.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto disminuyó su posición deudora frente al Resto del mundo en 0,9pp., la que alcanzó a 5,0% del PIB. En particular, este resultado provino de la menor posición deudora de Empresas no financieras de 5,7pp. respecto al cierre anterior, ubicándose en 122,0% del PIB, lo cual se explicó principalmente por menores pasivos. Asimismo, las Sociedades financieras también redujeron su posición deudora en 1,2pp. con respecto al segundo trimestre, hasta 1,1% del PIB. En contraste, los Hogares deterioraron su riqueza financiera neta en 5,7pp. (127,9% del PIB) debido al menor saldo mantenido en los fondos de pensiones. Sumado a esto, el Gobierno presentó un aumento de su posición deudora de 0,3pp. con relación al trimestre previo, alcanzando a 9,8% del PIB, y explicado por el aumento de sus pasivos en bonos.

Considerando los desafíos que la crisis sanitaria ha impuesto sobre la recolección de datos básicos, el Banco Central de Chile ha intensificado su esfuerzo con sus proveedores de información para minimizar el impacto en la calidad de las estadísticas. Sin embargo, es importante señalar que las cifras publicadas en esta oportunidad podrían estar sujetas a mayores revisiones que las registradas históricamente, las cuales serán difundidas de acuerdo con el calendario de publicaciones y revisiones de Cuentas Nacionales disponible en la página web institucional.

<sup>1/</sup> La deuda en Empresas no financieras incluye préstamos, títulos de deuda valorizados a precios de mercado, cuentas por pagar a relacionados en el exterior, créditos de empresas de factoring y deuda securitizada.

<sup>2/</sup> La deuda de gobierno incluye préstamos y títulos de deuda valorizados a precios de mercado.

<sup>3/</sup> El PIB acumulado anual lo hizo en mayor magnitud que el stock de pasivos.

# RESULTADOS SECTORIALES

---



## Hogares

En el resultado del sector Hogares se reflejan las medidas económicas de apoyo implementadas para enfrentar la emergencia sanitaria por Covid-19<sup>4</sup>, sumado a una mayor apertura de la economía y al efecto de la baja base de comparación del tercer trimestre de 2020.

En este contexto, el ingreso disponible bruto<sup>5</sup> de los Hogares aumentó 26,6% respecto del mismo periodo del año anterior, lo que se explicó, principalmente, por las transferencias corrientes netas, con una incidencia de 11,7pp. y asociadas mayormente al ingreso familiar de emergencia universal y la extensión de otros beneficios otorgados por el Gobierno. En segundo lugar, y dada la recuperación del mercado laboral, las rentas de la producción (esto es, salarios e ingresos de independientes formales e informales) crecieron 15,1%, aportando 11,3pp. al ingreso disponible. Por su parte, las rentas de la propiedad también incidieron positivamente en 3,3pp., principalmente a través de los retiros de renta.

El resultado del ingreso disponible junto con una expansión del consumo final efectivo de 30,0% anual, determinaron que la tasa de ahorro de los hogares retrocediera a 4,3% del PIB (cuadro 1). Esta menor tasa de ahorro y el aumento de 0,3pp. de la tasa de inversión, contribuyeron a que los Hogares finalizaran el trimestre con una capacidad de financiamiento de 1,4% del PIB, reduciéndose a la mitad de la cifra alcanzada el periodo anterior. Desde la perspectiva financiera, este resultado se explicó por el menor flujo de inversión en efectivo y depósitos y una mayor contratación de préstamos. Lo anterior, fue en parte compensado con una menor disminución de las reservas de seguros y fondos de pensiones.

Respecto de su balance, la riqueza financiera neta de los hogares alcanzó 127,9% del PIB, disminuyendo 5,7pp. con respecto a junio de 2021. Este resultado se explicó, principalmente, por la disminución de 4,7pp. de los fondos de pensiones y seguros -producto de los retiros parciales y de anticipos de rentas vitalicias-, por menores tenencias de acciones, cuotas de fondos y efectivo y depósitos, efectos que fueron compensados en parte por el menor saldo en préstamos.

Finalmente, la deuda del total de los Hogares se situó en 47,0% del PIB, disminuyendo 1,4pp. con respecto al trimestre anterior. Cabe mencionar, que, si bien el nivel total de pasivos aumentó en el trimestre, el PIB acumulado anual lo hizo en mayor magnitud, explicando el retroceso del ratio. En relación con el nivel de deuda, destacaron los préstamos bancarios - sobre todo los hipotecarios - y el mayor saldo de los créditos frente a oferentes de crédito no bancarios.

<sup>4</sup> Dentro de éstas, destacó la entrada en vigor de la Ley N°21.248 del 30 de julio de 2020, la Ley N°21.295 del 10 de diciembre de 2020, y la Ley N°21.330 del 28 de abril de 2021, las cuales han permitido el retiro parcial de los activos previsionales de las cuentas de capitalización individual y el anticipo de las rentas vitalicias; sumado a las medidas del "Plan Económico de Emergencia" que contempla la protección del ingreso de los Hogares, apoyo al empleo y a las empresas.

<sup>5</sup> De acuerdo al SCN 2008, los retiros de los ahorros previsionales afectan el ingreso disponible, pero no así el ahorro. Dado lo anterior y con el objeto de simplificar el análisis, los resultados se muestran netos de la liberación de activos previsionales en la cuenta no financiera del sector. Para más información ver: [https://www.bcentral.cl/documents/33528/1325576/CNSI\\_2020T3.pdf/80e69c42-7924-b2b6-bdc8-3fc5f1459ef5?t=1609942874563](https://www.bcentral.cl/documents/33528/1325576/CNSI_2020T3.pdf/80e69c42-7924-b2b6-bdc8-3fc5f1459ef5?t=1609942874563)



### Empresas no financieras<sup>6/</sup>

El ahorro de las Empresas no financieras disminuyó en 0,1pp., situándose en 15,1% del PIB. Esto se debió al aumento de las rentas distribuidas y de los impuestos netos pagados, lo que fue parcialmente contrarrestado por el mayor ingreso empresarial -impulsado por las rentas de la producción- y mayores transferencias corrientes netas asociado a la implementación del bono alivio Mypes.

Lo anterior, sumado a una mayor formación bruta de capital (1,0pp.), determinó que las Empresas no financieras registraran una necesidad de financiamiento de 0,6% del PIB. Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, este resultado se reflejó en un mayor flujo de financiamiento de 4,9pp., vía incrementos de las cuentas por pagar, acciones, contratación de préstamos y emisión de títulos de deuda. Lo anterior fue compensado parcialmente por un aumento de la inversión en activos financieros, principalmente efectivo y depósitos, acciones y cuentas por cobrar.

Por su parte, el stock de deuda de las Empresas no financieras registró un aumento de 1,5pp., situándose en 114,3% del PIB. Este resultado obedeció a la contratación de nueva deuda en el exterior y al efecto de la depreciación del peso frente al dólar sobre las obligaciones denominadas en moneda extranjera.

### Gobierno general

En el tercer trimestre del año, el ingreso disponible del Gobierno general mostró una caída de 31,0% anual, incida principalmente por un mayor gasto en transferencias corrientes netas en el periodo, asociado al plan económico de emergencia del Gobierno<sup>7/</sup> y, en particular, a la extensión del ingreso familiar de emergencia y la implementación del bono alivio Mypes. Lo anterior compensando, en parte, por una mayor recaudación de impuestos netos de subvenciones -asociado a la reactivación de la actividad económica y a la reversión de beneficios tributarios extraordinarios (postergación de pagos de impuestos), aplicadas en periodos anteriores- y mayores rentas de la propiedad netas recibidas.

Por su parte, el consumo final de Gobierno aumentó 18,4% anual lo que, junto a la evolución del ingreso disponible, determinó que la tasa de ahorro se situara en -4,7% del PIB, menor en 0,5pp. respecto del periodo anterior. Este resultado, junto a un gasto de capital estable, originaron una necesidad de financiamiento de 7,5% del PIB, la que aumentó en 0,4pp. respecto al periodo previo.

<sup>6/</sup> Para mayor información del comportamiento de las Empresas no financieras en el contexto de la pandemia por Covid 19, ver Recuadro 1.

<sup>7/</sup> Para mayores detalles de las medidas implementadas por el Gobierno revisar [Recuadro Efectos del Plan Económico de emergencia COVID-19 en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional](#).



En tanto, la deuda del sector<sup>8/</sup> se situó en 35,1% del PIB, mayor en 1,0pp. en comparación con lo registrado al cierre del trimestre anterior. Este aumento se debió principalmente a las nuevas emisiones en el mercado externo, lo cual fue parcialmente compensado por la menor valorización de mercado de los títulos de deuda en el mercado local. Finalmente, la posición deudora del Gobierno aumentó en 0,3pp., situándose en 9,8% del PIB, y explicada por un aumento de la deuda, lo que fue compensado en parte por el mayor saldo mantenido en activos financieros.

### Sociedades financieras

Las Sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 3,4% del PIB, mayor en 0,6pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado obedeció al aumento de las rentas de la propiedad.

El mayor ahorro y una formación bruta de capital que se mantuvo estable, determinaron una capacidad de financiamiento de 3,2% del PIB, lo que representó un aumento de 0,6pp. en comparación al periodo anterior.

Esta mayor capacidad de las Sociedades financieras se explicó por un aumento de las colocaciones, en particular a los Hogares, de los Bancos comerciales y cooperativas, y a una mayor inversión en títulos, lo cual fue compensado parcialmente por la disminución en depósitos que mantienen los Bancos comerciales en el Banco Central, principalmente.

Por su parte, la posición deudora neta del sector financiero se redujo en 1,2pp. en comparación con el cierre del trimestre anterior, situándose en 1,1% del PIB. Este resultado se debió a Bancos y cooperativas, dada la disminución de su posición pasiva de títulos, y efectivo y depósitos. Esta mejora fue compensada por una disminución de la posición acreedora neta de préstamos.

Finalmente, la deuda del sector se situó en 151,5%<sup>9/</sup> del PIB, menor en 3,5pp. respecto del cierre anterior, como consecuencia de la disminución del saldo de efectivo y depósitos.

---

<sup>8/</sup> La deuda de Gobierno general publicada en las CNSI difiere de los datos publicados por la Dirección de Presupuesto (DIPRES), debido principalmente a la valoración a precios de mercado de los bonos emitidos en el mercado local e internacional. En DIPRES, la deuda del Gobierno considera el capital adeudado, sin incluir los intereses devengados y no pagados de dichas obligaciones.

<sup>9/</sup> La deuda de las Sociedades financieras corresponde a depósitos, préstamos y títulos de deuda a valor de mercado.



**CUADRO 1**  
Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013

	Economía nacional			Hogares (1)			Empresas no financieras			Gobierno general			Sociedades financieras		
	2021-T1	2021-T2	2021-T3	2021-T1	2021-T2	2021-T3	2021-T1	2021-T2	2021-T3	2021-T1	2021-T2	2021-T3	2021-T1	2021-T2	2021-T3
	(porcentaje de variación anual e incidencia)														
Transacciones no financieras	10,2	24,0	24,0	2,4	11,3	11,3	25,9	42,4	43,0	0,6	1,2	1,7	2,1	9,7	-3,3
Rentas provenientes de la producción	-2,9	-3,5	-3,9	2,4	-2,9	3,3	1,1	-0,1	2,5	-1,7	-2,0	9,9	18,7	46,2	-15,7
Retiros de utilidades, intereses y otras rentas	0,7	2,9	3,4	-1,1	-0,7	-0,6	10,0	-31,9	-23,7	2,8	101,2	122,0	-1,6	-10,6	1,1
Impuestos netos de subvenciones	-	-	-	0,6	-0,5	1,0	-	-	-	-0,6	-5,4	-0,3	-82,5	-454,9	-106,7
Prestaciones sociales netas de cotizaciones (4)	-0,4	-0,8	-0,5	2,1	12,8	11,7	-8,7	-18,3	15,5	-4,6	-68,6	-164,3	-0,2	1,5	0,1
Transferencias corrientes netas	<b>7,7</b>	<b>22,5</b>	<b>23,0</b>	<b>6,3</b>	<b>19,9</b>	<b>26,6</b>	<b>27,0</b>	<b>42,3</b>	<b>45,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>26,5</b>	<b>-31,0</b>	<b>-63,5</b>	<b>-408,2</b>	<b>-124,6</b>
<b>Ingreso disponible bruto (2) (4)</b>															
Consumo final efectivo	9,1	33,5	29,1	8,9	35,0	30,0				10,9	17,5	18,4	-	-	-
	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)														
<b>Ahorro bruto</b>	<b>20,8</b>	<b>19,2</b>	<b>18,1</b>	<b>7,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>15,4</b>	<b>15,2</b>	<b>15,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>
Formación bruta de capital	20,1	20,3	21,6	3,3	3,3	3,5	14,9	15,2	16,1	1,8	1,8	1,8	0,1	0,1	0,2
Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	-1,2	-1,2	-1,1	0,0	0,0	0,0
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
<b>Transacciones financieras</b>	<b>35,9</b>	<b>24,5</b>	<b>35,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>12,2</b>	<b>10,4</b>	<b>14,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>18,8</b>	<b>10,5</b>	<b>16,2</b>
<b>Inversión financiera</b>	<b>6,8</b>	<b>13,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>13,3</b>	<b>8,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>
Efectivo y depósitos	8,1	3,9	6,4	0,1	0,1	0,1	0,4	0,8	-0,5	-2,2	-3,6	-1,5	9,7	6,6	8,2
Títulos de deuda	13,6	8,5	8,6	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,3	0,5	1,2	0,7	12,5	6,8	7,5
Préstamos	10,4	2,2	6,0	3,5	3,3	3,4	3,8	2,5	3,4	-0,6	-0,6	0,1	3,8	-2,9	-0,9
Acciones y cuotas de Fondos	-8,1	-12,8	-7,3	-8,0	-12,7	-7,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Reservas de seguros y fondos de pensiones	5,3	9,6	11,5	0,5	1,7	0,9	3,7	4,4	7,9	2,3	2,0	0,6	-1,2	1,5	2,0
Otros activos	<b>35,3</b>	<b>25,6</b>	<b>38,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>11,2</b>	<b>9,8</b>	<b>14,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>7,1</b>	<b>16,5</b>	<b>7,9</b>	<b>13,0</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>7,6</b>	<b>10,8</b>	<b>5,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7,6</b>	<b>10,8</b>	<b>5,9</b>
Efectivo y depósitos	23,6	13,9	22,8	2,0	3,0	3,8	5,4	0,8	2,6	4,8	3,8	6,3	11,4	6,3	10,1
Préstamos, bonos y pagarés	4,1	0,9	10,1	-0,5	-0,2	0,1	5,8	9,0	12,2	1,2	1,4	0,8	-2,4	-9,2	-3,0
Otros pasivos	<b>0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>															
<b>Balance financiero al cierre de cada periodo</b>	<b>765,6</b>	<b>729,3</b>	<b>712,7</b>	<b>192,6</b>	<b>182,1</b>	<b>174,9</b>	<b>179,1</b>	<b>171,1</b>	<b>169,8</b>	<b>31,9</b>	<b>30,7</b>	<b>31,7</b>	<b>362,0</b>	<b>345,3</b>	<b>336,4</b>
<b>Activos financieros</b>	<b>97,3</b>	<b>99,4</b>	<b>98,4</b>	<b>34,0</b>	<b>37,3</b>	<b>36,5</b>	<b>24,9</b>	<b>24,0</b>	<b>24,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>33,7</b>	<b>33,3</b>	<b>32,0</b>
Efectivo y depósitos	107,4	101,5	99,4	0,3	0,3	0,3	4,3	4,5	4,7	5,9	4,4	4,2	96,8	92,2	90,2
Títulos de deuda	118,7	117,0	114,2	0,0	0,0	0,0	5,8	5,5	5,8	3,7	4,1	3,8	109,2	107,4	104,5
Préstamos	264,6	246,9	243,8	59,4	56,3	54,6	89,4	85,4	85,2	8,3	7,7	9,1	107,5	97,5	95,0
Acciones y cuotas de Fondos	98,8	88,0	83,2	97,6	86,9	82,2	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,9	0,8	0,7
Reservas de seguros y fondos de pensiones	78,7	76,5	73,7	1,2	1,3	1,3	54,3	51,4	49,3	9,3	9,8	9,2	13,8	14,1	13,9
Otros activos	<b>775,5</b>	<b>735,2</b>	<b>717,7</b>	<b>50,0</b>	<b>48,4</b>	<b>47,0</b>	<b>317,4</b>	<b>298,9</b>	<b>291,8</b>	<b>42,1</b>	<b>40,3</b>	<b>41,5</b>	<b>365,9</b>	<b>347,6</b>	<b>337,4</b>
<b>Pasivos (3)</b>	<b>88,2</b>	<b>88,5</b>	<b>83,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>88,2</b>	<b>88,5</b>	<b>83,5</b>
Efectivo y depósitos	262,6	254,4	256,6	47,7	46,2	44,8	114,0	107,7	108,8	36,2	34,1	35,1	64,7	66,4	68,0
Préstamos, bonos y pagarés	424,7	392,4	377,6	2,3	2,2	2,2	203,4	191,2	182,9	5,9	6,2	6,5	213,0	192,7	185,9
Otros pasivos	<b>-9,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>142,6</b>	<b>133,6</b>	<b>127,9</b>	<b>-138,3</b>	<b>-127,7</b>	<b>-122,0</b>	<b>-10,2</b>	<b>-9,6</b>	<b>-9,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,1</b>
<b>Activos financieros netos</b>															

(1) Incluye a las Instituciones privadas sin fines de lucro (IPSEL).

(2) En el caso del sector Empresas no financieras, corresponde al ingreso empresarial que está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas, exceptuando el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

(3) La deuda en Hogares corresponde al total pasivos. En Empresas no financieras, la deuda considera préstamos, títulos de deuda, cuentas por pagar con el exterior, créditos factorizados y deuda securitizada. Por su parte, la deuda de Gobierno incluye los préstamos y títulos de deuda, y en Sociedades financieras corresponde a depósitos, préstamos y títulos de deuda.

(4) En el caso del sector Hogares, el porcentaje de variación anual e incidencia se presentan netos de la liberación de los activos previsionales.



## **REVISIÓN CIFRAS PRIMER Y SEGUNDO TRIMESTRE DEL 2021**

---

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, se presenta una nueva estimación para el primer y segundo trimestre del 2021.

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

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



## RECUADRO 1

### COMPORTAMIENTO DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA POR COVID-19

En este recuadro se explica el comportamiento de las Empresas no financieras ante la crisis sanitaria por Covid-19, tanto en su dimensión financiera como no financiera. Además, se realiza una comparación internacional a partir de los antecedentes disponibles para los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

#### Empresas no financieras en las CNSI

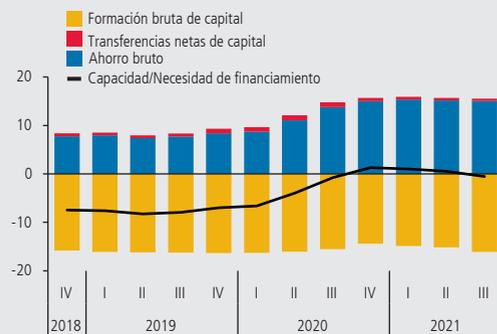
Al cierre de 2020, el ahorro de las Empresas no financieras se incrementó en 6,7pp. respecto de 2019. Ello en un contexto de un mayor ingreso empresarial, debido a la recuperación de las rentas de la producción, y de un menor pago de dividendos y de impuestos netos de subsidios, dados los beneficios tributarios implementados por el gobierno<sup>10/</sup>. En lo que va de 2021, la recuperación de la actividad se da junto con un mayor pago de impuestos y reparto de dividendos, manteniendo la tasa de ahorro relativamente estable respecto del año anterior.

Por otro lado, la formación bruta de capital se desaceleró hasta 14,4% del PIB a fines del 2020, como consecuencia de la paralización y/o postergación de obras producto de las restricciones a la movilidad aplicadas durante el año, sumado a una desacumulación de existencias. Luego, al tercer trimestre de este año, la tasa de inversión alcanzó un 16,1% del PIB, en un contexto de reactivación de proyectos de construcción y de mayores importaciones de bienes de capital. La dinámica de la formación bruta de capital y el aumento del ahorro durante la pandemia, generaron una inédita capacidad de financiamiento en el sector entre el cuarto trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2021, situación que se revierte en el tercer trimestre del año a consecuencia de la recuperación de la tasa de inversión (gráfico A).

<sup>10/</sup> Para mayores detalles de las medidas implementadas por el Gobierno revisar [Recuadro Efectos del Plan Económico de emergencia COVID-19 en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional](#).

#### GRÁFICO A

Ahorro e inversión en capital de las Empresas no financieras (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



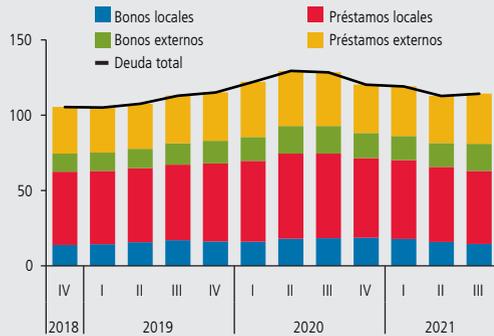
Fuente: Banco Central de Chile.

No obstante alcanzar una capacidad de financiamiento, el sector registró un alza de 5,1pp. en su stock de deuda en el año 2020 respecto del año anterior, alcanzando a 120,3% del PIB (gráfico B). Este resultado se explicó por nuevas contrataciones de préstamos y emisiones de bonos, que se presentaron con mayor fuerza durante el segundo trimestre del año 2020, en un contexto de favorables condiciones de financiamiento, tanto en los mercados locales como externos, y al apoyo crediticio local a través de la ampliación del Fondo de Garantía de Pequeños Empresarios (Fogape-Covid)<sup>11/</sup>. Durante el año 2021, la deuda como porcentaje del PIB del sector ha ido en retroceso, situándose en 114,3% del PIB a fines del tercer trimestre, 6,0pp. inferior al cierre del año anterior. Este resultado se asocia al vencimiento de bonos locales junto con su menor valoración de mercado, y al menor dinamismo en la contratación de préstamos internos. Lo anterior fue compensado parcialmente con emisiones de bonos en el mercado externo.

<sup>11/</sup> Para mayores detalles y análisis del comportamiento de las empresas ver IEF del primer semestre de 2021.



**GRÁFICO B**  
Deuda de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Cabe mencionar que, dado los niveles de deuda alcanzados en el año 2020, sumado a un menor gasto en activos fijos y a un mayor nivel de ahorro, las Empresas no financieras aumentaron sus inversiones financieras -principalmente activos líquidos tales como efectivo, depósitos y cuotas de fondos (gráfico C). Si bien el nivel de liquidez mantenido por el sector -reflejado en las inversiones en efectivo, depósitos y cuotas de fondos- ha disminuido en el transcurso del año 2021, ésta se encuentra por sobre los niveles registrados previos a la pandemia.

**GRÁFICO C**  
Capacidad/necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

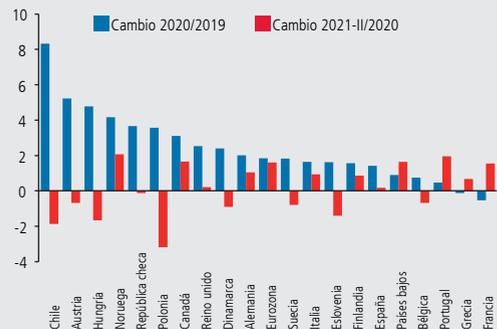


Fuente: Banco Central de Chile.

## Comparación internacional

Al realizar una comparación internacional, en base a información disponible en la OCDE<sup>12/</sup>, se observa que en el año 2020 las Empresas no financieras, en la mayoría de los países, aumentaron su capacidad de financiamiento (o redujeron su necesidad de financiamiento) respecto del año 2019, con excepción de Grecia y Francia (gráfico D). Mientras que, al segundo trimestre de 2021, 9 de los 20 países vieron deteriorada su capacidad de financiamiento respecto del cierre del año anterior (entre ellos Chile). En general, la mayor capacidad de financiamiento del sector, desde el punto de vista no financiero, estuvo acompañada por alzas en sus tasas de ahorro y una desaceleración de la formación bruta de capital; situación similar a lo observado en Chile.

**GRÁFICO D**  
Capacidad/necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras en países OCDE  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: OCDE y Banco Central de Chile.

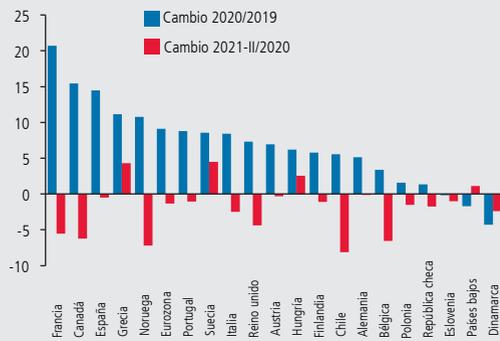
Por otro lado, cabe destacar que el stock de deuda de las Empresas no financieras, como porcentaje del PIB, se incrementó en el año 2020 respecto de 2019 en casi todos los países, con excepción de Dinamarca, Eslovenia y los Países Bajos. En sentido contrario, al segundo trimestre de 2021 -y al igual que en el caso de Chile- el ratio experimentó un retroceso respecto del año anterior, excepto en Grecia, Hungría, los Países Bajos y Suecia (gráfico E).

<sup>12/</sup> Información extraída el 20 de diciembre de 2021 desde <https://stats.oecd.org/>.



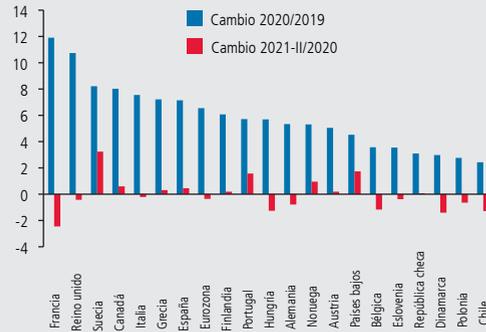
Finalmente, también se observa en el año 2020 un aumento de la liquidez del sector -medido a través del saldo mantenido en efectivo, depósitos y cuotas de fondos de las Empresas no financieras en todos los países de la OCDE (gráfico F). Esta situación se modera a mediados del año 2021, respecto del año anterior, ya sea por aumentos acotados (como es el caso de Suecia y Portugal, entre otros) o por disminuciones (como por ejemplo en Bélgica, Chile y Francia).

**GRÁFICO E**  
Deuda de las Empresas no financieras en países OCDE (\*)  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: OCDE y Banco Central de Chile.  
(\*) Para fines de análisis la deuda considera títulos de deuda y préstamos.

**GRÁFICO F**  
Saldo de efectivo, depósitos y cuotas de fondos de las Empresas no financieras en países OCDE  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: OCDE y Banco Central de Chile.



## RECUADRO 2

### DESESTACIONALIZACIÓN DE SERIES DE CUENTAS NO FINANCIERAS POR SECTOR INSTITUCIONAL

Las series de tiempo económicas están frecuentemente afectadas por eventos que pueden suceder de manera recurrente cada año y en un mismo periodo. Este tipo de fenómenos presente en algunas series se llaman efectos estacionales, los cuales se pueden extraer para facilitar la interpretación de indicadores, detección de señales que marcan tendencia o las fases de un ciclo económico.

Dado lo anterior, el objetivo de este recuadro es mostrar un set de series de las Cuentas nacionales por sector institucional (CNSI) sin estacionalidad, para complementar la información ya entregada a los usuarios. Estas series estarán disponibles en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile<sup>13/</sup> a contar de esta publicación.

#### Aspectos metodológicos

Las CNSI se conforman de cuentas financieras y no financieras. Estas últimas registran las transacciones corrientes desde la producción hasta la generación y utilización del ingreso para el consumo o el ahorro, así como las transacciones de capital.

Por su parte, la desestacionalización corresponde a un proceso estadístico que descompone los efectos relacionados a fenómenos propios y continuos, que suceden en determinados periodos del año y que dificultan el análisis de los movimientos latentes. El proceso se realiza siguiendo los lineamientos del "Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales" (FMI, 2017)<sup>14/</sup> y la metodología ya utilizada por el BCCh (Cobb y Jara, 2013)<sup>15/</sup>.

El conjunto de series seleccionadas para extraer el efecto estacional corresponde a las variables de las cuentas no

financieras por sector institucional más relevantes de la economía<sup>16/</sup>, como consumo, ingreso, impuestos, entre otras.

La metodología para estimar la estacionalidad se encuentra explicada en la nota técnica "Desestacionalización de cuentas trimestrales no financieras por sector institucional, fuente y método"<sup>17/</sup>. Las series son desestacionalizadas con el programa X13-ARIMA-SEATS.

#### Principales resultados

Actualmente, las series de CNSI se analizan en el informe de resultados trimestrales, en promedio móvil anual como tasas del PIB a modo de suavizar y/o eliminar el efecto estacional contenido en las series. Sin embargo, al contar con las series desestacionalizadas a través de los métodos descritos en el apartado anterior los datos podrán ser analizados en términos de ratios trimestrales.

En este sentido, al tercer trimestre de 2021, el ahorro de la economía, si se eliminan los efectos estacionales, se situó en 15,4% del PIB trimestral<sup>18/</sup> (gráfico A), 0,7pp. menor al periodo anterior, con un ingreso disponible y un consumo final efectivo que crecieron 9,3 y 11,1%, respecto del trimestre anterior.

Por su parte, la inversión alcanzó a 23,6% del PIB trimestral, mayor en 2,1pp. al trimestre previo, situando la necesidad de financiamiento de la economía en 8,2% del PIB, lo que representa un aumento de 2,8pp. en el trimestre.

<sup>13/</sup> Ver: [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_CCNN/MN\\_CCNN76/CCNN\\_CFT\\_CNF\\_EN\\_2013/CCNN\\_CFT\\_CNF\\_EN\\_2013](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_CCNN/MN_CCNN76/CCNN_CFT_CNF_EN_2013/CCNN_CFT_CNF_EN_2013)

<sup>14/</sup> Para mayor información ver: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gna/pdf/2017/QNAManual2017text.pdf>

<sup>15/</sup> Para mayor información ver el estudio "Ajuste estacional de series macroeconómicas chilenas" en: [https://www.bcentral.cl/documents/33528/133329/bcch\\_archivo\\_096489\\_es.pdf/Od3ce67a-3781-ac6f-7d82-1ff34852ba60?t=1573274741400](https://www.bcentral.cl/documents/33528/133329/bcch_archivo_096489_es.pdf/Od3ce67a-3781-ac6f-7d82-1ff34852ba60?t=1573274741400)

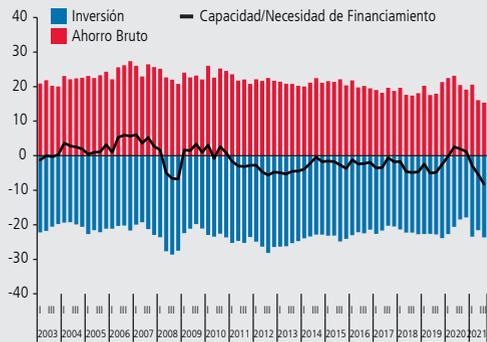
<sup>16/</sup> En línea con recomendaciones de Eurostat, 2009 y lo indicado en el Sistema Europeo de Cuentas 2010 (SEC, 2010).

<sup>17/</sup> Ver en: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/cuentas-nacionales-cuentas-nacionales-por-sector-institucional-doc-de-interes>

<sup>18/</sup> El PIB corresponde a la serie nominal desestacionalizada, publicada en la Base de Datos Estadístico del Banco Central de Chile.



**GRÁFICO A**  
Ahorro, inversión y necesidad de financiamiento de la Economía nacional. Corregido del efecto estacional  
(Porcentaje del PIB trimestral)



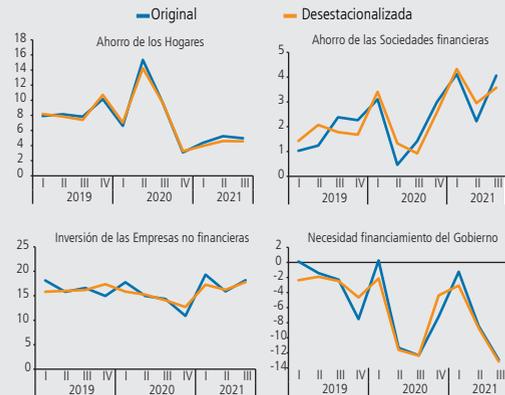
Fuente: Banco Central de Chile.

En el periodo, la tasa de ahorro de los Hogares se estimó en 5,0% del PIB trimestral frente a 9,6% del PIB del tercer trimestre de 2020. Si se eliminan los efectos estacionales, la tasa alcanzó a 4,6% del PIB, similar al trimestre previo (gráfico B). Por su parte, las Sociedades financieras alcanzaron una tasa de 4,1% del PIB, comparado al 1,4% del PIB del tercer trimestre 2020. En términos desestacionalizados, la tasa de ahorro se estimó en 3,6% del PIB, 0,6pp. superior al trimestre previo.

En la inversión, las Empresas no financieras alcanzaron una tasa de 18,2% del PIB este periodo, comparado al 14,3% del tercer trimestre de 2020. Sin efecto estacional, la inversión en el trimestre se situó en 17,8% del PIB, superior en 1,6pp. al periodo anterior.

En el Gobierno, en tanto, la necesidad de financiamiento se cifró en 12,9% del PIB, en comparación al 12,3% del PIB del mismo periodo del año anterior. En términos desestacionalizados, la necesidad de financiamiento se situó en 13,1% del PIB trimestral, un incremento de 4,4pp. en el periodo.

**GRÁFICO B**  
Principales variables por sector institucional  
(Porcentaje del PIB trimestral)



Fuente: Banco Central de Chile.

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

---



## 1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

---

### Rentas de la producción

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

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

### Rentas de la propiedad netas

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

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

### Ingreso empresarial

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

### Impuestos netos de subvenciones

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

### Prestaciones sociales netas de cotizaciones

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



## Transferencias corrientes netas

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

## Ingreso disponible bruto

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

## Transferencias sociales en especie

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

## Ingreso disponible bruto ajustado

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

## Consumo final efectivo

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

## Variación neta en los fondos de pensiones

La variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta de la participación de los Hogares en los fondos de pensiones. Es igual a las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los hogares, más las rentas de la propiedad ganadas por las inversiones representativas del fondo menos los beneficios pagados a los hogares.



### Ahorro bruto

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

### Transferencias netas de capital

Las transferencias de capital son transacciones en las que se 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).

### Titulos de deuda

Los títulos de deuda incluyen bonos, pagarés o letras de corto y largo plazo, clasificados según plazo inicial de vencimiento.

## Derivados financieros netos

Corresponden a instrumentos financieros vinculados a un instrumento o indicador financiero específico o a una mercancía mediante las cuales pueden negociarse riesgos financieros específicos, como tales, en los mercados financieros. Además, el instrumento debe ser transferible y contar con un precio de mercado o ser factible de valorización.

## 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 de capital

Esta categoría incluye el conjunto de valores representativos del patrimonio que una empresa o sociedad en propiedad de los propietarios o accionistas.

## Participaciones emitidas por fondos de inversión del mercado monetario

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos mutuos que realizan sus inversiones principalmente en instrumentos del mercado monetario e instrumentos de deuda transferibles con un vencimiento residual inferior o igual a un año. Las participaciones de fondos del mercado monetario agrupan a los fondos mutuos tipo 1 y 2 de la clasificación asignada por la Comisión del Mercado Financiero (CMF) correspondiente a aquellos con carteras de duración menor o igual a 360 días.

## Participaciones emitidas por fondos de inversión distintos a las del mercado monetario

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos de inversión en los que los recursos captados se invierten principalmente en activos financieros de duración mayor a un año y en activos no financieros (como es el caso de los inmuebles), por lo tanto, no son sustitutos próximos de los depósitos. Incluye a los fondos mutuos y a los fondos 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.