

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el primer trimestre de 2018





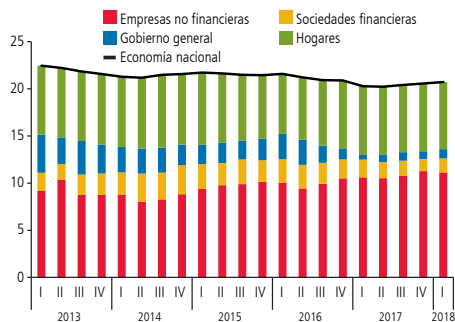
ÍNDICE

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	3
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	5
CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL	7

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el primer trimestre de 2018

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



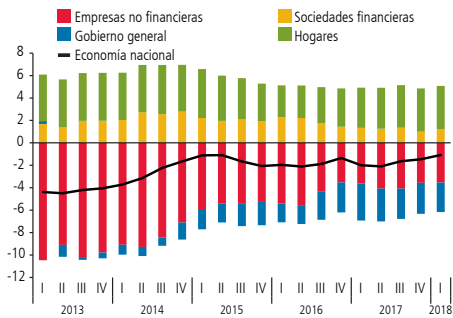
Fuente: Banco Central de Chile.

Resumen

Durante el primer trimestre del año, el ingreso nacional y el consumo total crecieron 6,7% y 5,7% anual, respectivamente, con lo cual la tasa de ahorro de la economía chilena avanzó 0,2 puntos porcentuales (pp.) respecto del cierre del año 2017, hasta 20,7% del PIB. Por sector, destacó el aumento del ahorro de Gobierno y de las Sociedades financieras, el que fue parcialmente compensado por la reducción del ahorro de Hogares y Empresas no financieras (gráfico 1).

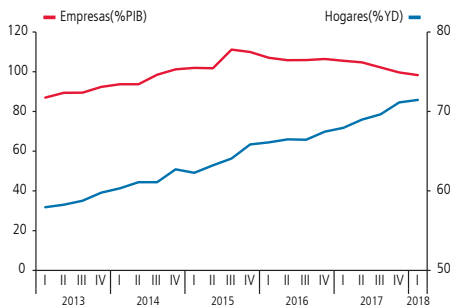
El incremento del ahorro nacional junto con la reducción de la tasa de inversión bruta —que incluye variación de existencias— determinaron una disminución de la necesidad de financiamiento de la economía de 0,4 pp., hasta 1,1% del PIB. En este resultado destacó el menor déficit fiscal y un mayor superávit de las Sociedades financieras (gráfico 2).

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



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 3
Deuda sector Hogares y Empresas no financieras
(porcentaje del PIB y del ingreso disponible)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los Hogares mostraron un stock de deuda equivalente a 71,5% de su ingreso disponible anual¹, siendo su principal componente los préstamos bancarios. Por su parte, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda² sobre PIB de 98,3%, disminuyendo 1,3pp., en línea con la menor valoración de sus pasivos externos, originada por la apreciación del peso frente al dólar. A su vez, el Gobierno general redujo su deuda³ en 0,2pp., explicado por vencimientos de títulos de deuda emitidos en el mercado local y el efecto valoración sobre sus pasivos denominados en moneda extranjera (gráfico 3).

En el ámbito de las posiciones financieras netas —activos financieros menos pasivos—, la economía en su conjunto mostró un ligero aumento de su posición deudora frente al Resto del mundo de 0,1pp, alcanzando 20,1% del PIB. Este resultado se explicó por una disminución del activo en depósitos, lo cual fue compensado parcialmente por el menor saldo de títulos de deuda asociado al efecto de la apreciación del peso chileno frente al dólar.

Por sector, la mayor posición deudora de la economía se debió principalmente al deterioro de la posición de Hogares y Gobierno. Los Hogares disminuyeron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 1,4pp., hasta 194,3%, explicado fundamentalmente por una menor tenencia de cuotas de fondos y participaciones de capital, y el incremento de préstamos. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición deudora de 4,3% del PIB, levemente por sobre el cierre del año anterior. En contraste, las Empresas no financieras redujeron su saldo deudor neto en 1,4pp. durante el trimestre, hasta 127,2% del PIB, mientras que las Sociedades financieras disminuyeron su posición deudora a 14,6%, 0,1pp. menor que el cierre de diciembre.

^{1/} El ratio deuda-ingreso, para el sector Hogares, es un indicador de apalancamiento que relaciona el stock de pasivos, al cierre del ejercicio contable, con su ingreso disponible anual. No debe interpretarse como la carga financiera de los Hogares, la cual representa el desembolso mensual que estos realizan para cubrir los intereses y el capital asociado a sus obligaciones.

^{2/} La deuda en Empresas no financieras corresponde a préstamos, títulos de deuda y otras cuentas pendientes de pago.

^{3/} La deuda en Gobierno corresponde a préstamos y títulos de deuda.

Resultados sectoriales

Hogares

El ingreso disponible bruto de los Hogares creció 5,6% respecto del primer trimestre de 2017, principalmente incidido por las rentas de la producción (salarios, ingreso mixto) y de la propiedad (retiro de utilidades, intereses, etc.). En el periodo, las transferencias corrientes y el pago de impuestos tuvieron una incidencia negativa en el ingreso disponible de los Hogares, mientras que las prestaciones sociales netas de cotizaciones contribuyeron positivamente. Por su parte, el resultado del ingreso disponible se dio junto con una expansión de similar magnitud del gasto en consumo⁴, determinando que la tasa de ahorro del sector se mantuviera en 11,0% del ingreso disponible.

El resultado del ahorro, dada una tasa de inversión sin cambios significativos, situó la capacidad de financiamiento de los Hogares en 6,0% del ingreso disponible (cuadro 1). Esta capacidad de financiamiento se canalizó, principalmente, a través de inversiones financieras en fondos de pensiones y reservas de seguros, seguido de depósitos, cuotas de fondos y participaciones de capital.

En cuanto a su balance financiero, los Hogares registraron una disminución de su riqueza financiera neta, medida como porcentaje del ingreso disponible, principalmente por el menor stock de depósitos, cuotas de fondos y participaciones de capital, y mayores préstamos. En el mismo sentido, disminuyó el stock de fondos de pensiones, debido a la valorización negativa de los instrumentos que conforman su cartera de inversión.

Finalmente, la deuda de los Hogares calculada como porcentaje del ingreso disponible se situó en 71,5%, superior en 0,3pp. a lo registrado en el periodo anterior (cuadro 1).

Empresas no financieras

El ahorro del sector disminuyó levemente en 0,1pp. al cierre del primer trimestre, alcanzando una tasa acumulada anual de 11,1% del PIB, como consecuencia de mayores rentas distribuidas y una contribución negativa del pago de impuestos, efectos contrarrestados parcialmente por las mayores rentas de la producción. El menor ahorro, junto con el retroceso de la tasa de inversión, determinó que la necesidad de financiamiento del sector se situara en 3,5% del PIB, similar al trimestre anterior. Desde el punto de vista financiero, el déficit se reflejó en un aumento del financiamiento a través de préstamos y títulos de deuda compensado por flujos de activos, tales como depósitos y otras cuentas por cobrar.

Con todo, en el periodo, el stock de deuda de las Empresas no financieras disminuyó en 1,3pp., alcanzando 98,3% del PIB. Este resultado se debió principalmente a menores obligaciones con el mercado externo dada la apreciación del peso frente al dólar.

⁴ El gasto en consumo corresponde al consumo final efectivo menos las transferencias sociales en especie otorgadas por el Gobierno a los hogares.



Gobierno general

En el primer trimestre del año, el Gobierno general mostró un ingreso disponible que creció 10,6% anual, explicado por la mayor recaudación de impuestos netos de subvenciones.

Por su parte, la tasa de ahorro del sector se situó en 1,0% del PIB, 0,2 pp. por sobre el trimestre previo, dado el resultado del ingreso disponible y la contracción del consumo final efectivo. Este resultado sumado a un comportamiento estable del gasto de capital (incluye inversión y transferencias de capital) determinó una necesidad de financiamiento de 2,6% del PIB, menor en 0,1pp. a la del periodo anterior, lo que se reflejó principalmente en una menor emisión neta de títulos.

La deuda del sector se situó en 24,7% del PIB, disminuyendo 0,2pp. en comparación con lo registrado al cierre del año anterior. Este resultado se originó principalmente por vencimientos de bonos emitidos en el mercado local compensado parcialmente por emisiones en el mercado internacional. Finalmente, el Gobierno general incrementó levemente su posición deudora neta en 0,1pp., alcanzando 4,3% del PIB.

CUADRO 1
Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013

	Hogares (1)		Empresas no financieras		Gobierno general	
	2017-T4	2018-T1	2017-T4	2018-T1	2017-T4	2018-T1
	(porcentaje de variación anual e incidencia)					
Transacciones no financieras						
Rentas provenientes de la producción	3,9	3,9	26,1	34,2	0,1	0,1
Retiros de utilidades, intereses y otras rentas	1,7	2,4	-8,9	-24,5	0,7	-0,5
Impuestos netos de subvenciones	-0,2	-0,2	9,7	-4,5	-1,7	6,4
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-1,4	-0,2	-	-	-0,3	0,1
Transferencias corrientes netas	0,2	-0,3	-4,3	-2,8	4,5	4,5
Ingreso disponible bruto (2)	4,3	5,6	22,6	2,3	3,3	10,6
Consumo final efectivo	4,7	7,0	-	-	7,4	-8,8
	(porcentaje sobre el ingreso disponible, promedio móvil anual)		(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)			
Ahorro bruto	11,0	11,0	11,3	11,1	0,8	1,0
Formación bruta de capital	6,1	6,1	15,4	15,2	2,4	2,3
Transferencias de capital	1,1	1,1	0,6	0,6	-1,2	-1,3
Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento	5,9	6,0	-3,6	-3,5	-2,8	-2,6
Transacciones financieras						
Inversión financiera	13,0	13,0	2,1	2,6	1,3	1,3
Efectivo y depósitos	2,8	3,4	-0,7	-0,2	0,2	0,3
Bonos y pagarés	0,0	0,0	0,3	0,5	0,0	-0,4
Cuotas de fondos y participaciones de capital	1,6	1,8	0,9	0,5	0,0	0,0
Fondos de pensiones y reservas de seguros	8,6	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros activos	0,0	-0,6	1,5	1,7	1,0	1,3
Financiamiento	7,1	7,1	5,6	6,1	4,0	3,9
Préstamos, bonos y pagarés	6,7	6,7	3,2	4,6	3,7	3,6
Otros pasivos	0,4	0,4	2,4	1,5	0,3	0,3
Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento	5,9	6,0	-3,6	-3,5	-2,8	-2,6
Balance financiero al cierre de cada periodo						
Activos financieros	266,8	265,8	169,8	164,6	25,4	25,3
Efectivo y depósitos	35,0	34,7	23,1	22,0	5,5	5,4
Bonos y pagarés	0,2	0,2	4,5	5,0	7,9	7,6
Cuotas de fondos y participaciones de capital	85,7	85,2	86,9	82,9	3,6	3,4
Fondos de pensiones y reservas de seguros	145,1	144,8	0,3	0,3	0,0	0,0
Otros activos	0,8	0,8	54,9	54,4	8,4	8,9
Pasivos (3)	71,1	71,5	298,4	291,8	29,6	29,5
Préstamos, bonos y pagarés	67,0	67,4	99,6	98,3	24,9	24,7
Otros pasivos	4,1	4,1	198,8	193,5	4,8	4,9
Activos financieros netos	195,7	194,3	-128,6	-127,2	-4,2	-4,3

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

(2) En el caso del sector Empresas no financieras, corresponde al ahorro bruto del sector

(3) La deuda, en el caso del sector Hogares, corresponde al total pasivos. En Empresas no financieras a préstamos, títulos de deuda y otras cuentas pendientes de pago, mientras que para el Gobierno, sólo se consideran parte de la deuda los préstamos, bonos y pagarés.

**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.

Gasto en consumo

El gasto en consumo corresponde al consumo final efectivo menos las transferencias sociales en especie otorgadas por el Gobierno a los Hogares.



Variación neta en los fondos de pensiones

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

Ahorro bruto

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

Transferencias netas de capital

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

Formación bruta de capital

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

Capacidad/Necesidad de financiamiento

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

2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Efectivo y depósitos

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

Títulos

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

Derivados financieros

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

Esta categoría incluye *acciones y otras participaciones y participaciones emitidas por fondos mutuos y de inversión*.

Participaciones emitidas por fondos de inversión del mercado monetario.

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos de inversión 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 agrupa a los fondos mutuos tipo 1 y 2 de la clasificación asignada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) correspondiente a aquellos con carteras de duración menor o igual a 360 días.



Participaciones emitidas por fondos de inversión distintos a los 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, 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*.