

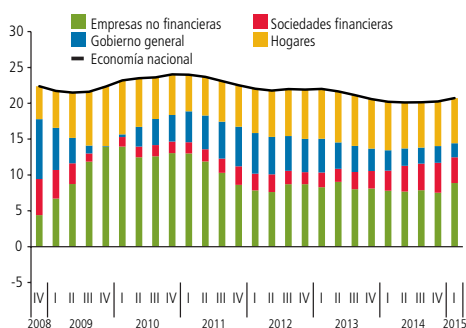
# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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



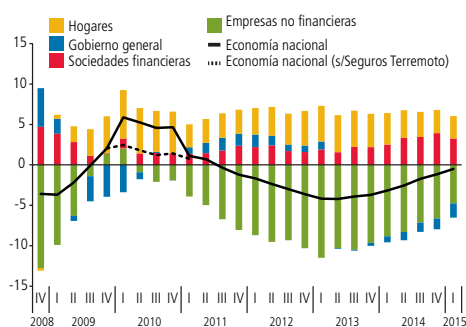


**GRÁFICO 1**  
Ahorro bruto por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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

#### Resumen

En el primer trimestre del año la tasa de ahorro de la economía alcanzó 20,7% del PIB, 0,5 pp. por sobre el cierre del año 2014 (gráfico 1). Este mayor ahorro fue determinado por una expansión del ingreso nacional disponible de 9,9% anual que superó el crecimiento de 8,1% del consumo total.

Por sectores, la mayor tasa de ahorro de la economía se originó principalmente en un mayor ahorro de las Empresas no financieras (1,4 pp. de PIB) y Hogares (0,1pp.), mientras que el sector Gobierno y las Sociedades financieras disminuyeron sus tasas de ahorro en 0,4 pp. y 0,6 pp. de PIB, respectivamente.

El mayor ahorro nacional sumado al descenso en la inversión bruta, que alcanzó una tasa de 21,2% del PIB, dio como resultado una menor necesidad de financiamiento alcanzando 0,5% del PIB. A nivel de sectores, la menor necesidad de financiamiento de la economía nacional se explicó por una disminución de la necesidad de Empresas no financieras, compensada parcialmente por el resto de sectores que deterioraron sus posiciones de financiamiento neto durante el periodo (gráfico 2).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento de la economía se reflejó en una menor contratación de pasivos en el exterior, fundamentalmente préstamos y participaciones en el capital. Lo anterior fue en parte compensado con menores activos en forma de depósitos y efectivo.



Por sectores institucionales, los Hogares mostraron una capacidad de financiamiento que alcanzó 4,2% del ingreso disponible, un ligero descenso respecto del periodo anterior. En este trimestre los Hogares adquirieron activos financieros por un monto equivalente a 11,4% de su ingreso y contrataron pasivos por 7,1%, como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, redujeron su necesidad de financiamiento hasta 4,8% del PIB (1,9 pp inferior al periodo previo), que se reflejó en menores flujos de préstamos y participaciones en el capital.

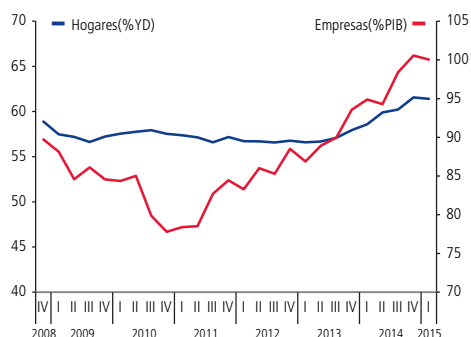
El Gobierno general presentó una mayor necesidad de financiamiento en el primer trimestre del año, que alcanzó 1,8% del PIB, cifra superior al cierre del año 2014 en 0,4 pp. de PIB.

Por su parte, el endeudamiento del sector Hogares, medido como porcentaje de su ingreso disponible bruto, alcanzó 61,4%, registrando una disminución de 0,2 pp. y explicado por un mejor flujo de préstamos bancarios. Las Empresas no financieras, en tanto, alcanzaron una deuda equivalente a 100,1% del PIB, lo que significó una reducción de 0,5 pp. respecto del cierre del año anterior (gráfico 3), resultado en línea con los menores flujos de contratación de pasivos, mencionados previamente.

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 15,5% del PIB, cifra superior al resultado del periodo anterior. Por sectores, los Hogares vieron crecer su riqueza financiera hasta 156,8% del ingreso (mejora de 2,0 pp.), mientras que las Empresas no financieras incrementaron su posición deudora alcanzando 122,6% del PIB. Finalmente, el Gobierno general redujo su posición deudora hasta 0,4% del PIB, 0,4 pp. inferior al resultado mostrado al cierre del año anterior.

**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)

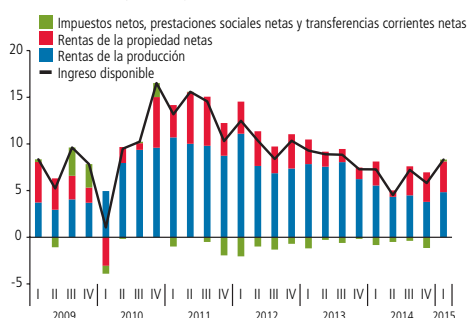
|                                       | 2008                                                        | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2014  |       |       |       | 2015  |
|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----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

(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 cuatros últimos trimestres. Los análisis y gráficos de la nota están calculados de la misma manera.

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

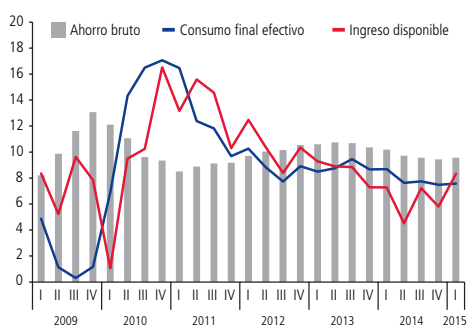
(3) El ingreso empresarial está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas. No incluye el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

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



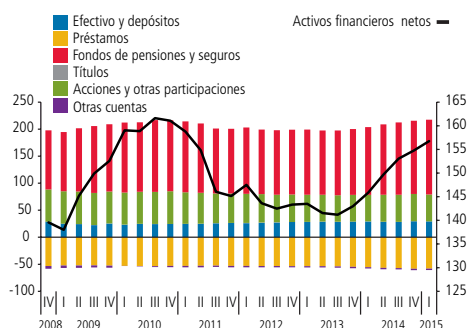
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## Resultados por Sector Institucional

### Hogares

*Los Hogares registraron una tasa de ahorro bruto de 9,6% del ingreso disponible, durante el primer trimestre del año 2015.*

El ingreso disponible bruto de los Hogares creció 8,3% anual, resultado superior al observado en el trimestre anterior; que se explicó principalmente por el incremento de las rentas de la producción, en particular por la expansión de la masa de remuneraciones de los asalariados (gráfico 4).

Por su parte, la tasa de ahorro se situó en 9,6% del ingreso disponible bruto, levemente superior al trimestre precedente (gráfico 5). Este resultado se debió a un mayor crecimiento del ingreso disponible respecto del consumo final efectivo de los hogares, cambiando la tendencia observada en los últimos trimestres.

*La capacidad de financiamiento de los Hogares disminuyó a 4,2% del ingreso disponible.*

El sector redujo su capacidad de financiamiento a 4,2% del ingreso disponible, inferior en 0,1 pp. al registrado en el cuarto trimestre del 2014. Lo anterior se debió al aumento de la inversión en 0,2 pp. que compensó el incremento de la tasa de ahorro.

Desde el punto de vista de la inversión financiera, la menor capacidad de financiamiento se reflejó en una menor adquisición de activos, principalmente de efectivo y depósitos, lo cual fue parcialmente compensado por una menor contratación de préstamos.

*El sector Hogares registró una riqueza financiera neta positiva equivalente a 156,8% del ingreso disponible.*

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva de 156,8% del ingreso disponible, cifra superior en 2,0 pp. al registro del trimestre previo (gráfico 6). Este resultado se debió al mayor valor del patrimonio de los Fondos de pensiones, dada la valorización positiva que presentó su cartera de inversiones en el periodo.

Por su parte, la razón deuda sobre ingreso disponible de los Hogares se situó en 61,4%<sup>1</sup>, inferior en 0,2 pp. al cierre del trimestre anterior. Esta baja se explicó por la disminución experimentada por los saldos mantenidos en forma de préstamos, principalmente por aquellos contratados, a más de un año plazo, con los bancos comerciales.

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

## Empresas no financieras

***Durante el primer trimestre de 2015, las empresas no financieras presentaron una mayor tasa de ahorro bruto.***

El sector empresas no financieras registró una tasa de ahorro de 8,9% del PIB, 1,4 pp. superior que el trimestre anterior (gráfico 7). El aumento respondió principalmente a una disminución de 0,7% en las rentas distribuidas del periodo alcanzando 20,9% del PIB y a un incremento de 0,5 pp. en el ingreso empresarial, que se situó en 33,8% del PIB.

***Durante el primer trimestre del 2015 continuó el descenso en la tasa de formación bruta de capital, implicando una reducción en la necesidad de financiamiento del sector.***

La necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras se redujo en 1,9 pp., situándose en un nivel de 4,8% del PIB (gráfico 8). Esta menor necesidad de financiamiento fue consecuencia del aumento en el ahorro bruto del sector y de la disminución de 0,5 pp. en la formación bruta de capital.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la disminución de la necesidad de financiamiento se explicó por una menor contratación de pasivos por parte de las empresas no financieras (principalmente préstamos de bancos). Por el lado de los activos, se registró una menor inversión financiera en instrumentos de participación en el capital.

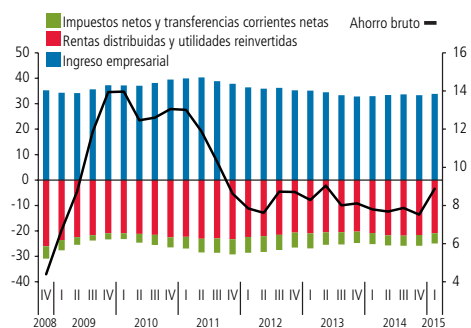
***El nivel de deuda de las empresas no financieras disminuyó levemente alcanzando 100,1% del PIB.***

El nivel de deuda del sector alcanzó un 100,1% del PIB, esto es 0,5 pp. menor que el registrado el trimestre anterior (gráfico 9). Este resultado fue determinado por un menor nivel de préstamos de 0,8 pp. y una disminución de 0,3 pp. en otras cuentas pendientes de pago con el exterior. Lo anterior fue parcialmente compensado por el aumento de 0,7 pp. en los pasivos en forma de títulos de deuda.

En relación a la composición por instrumentos de la deuda del sector, los préstamos y los títulos representaron un 69,1% y un 26,3% de la deuda total, respectivamente.

**GRÁFICO 7**

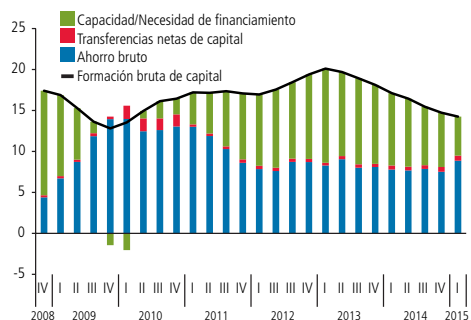
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 8**

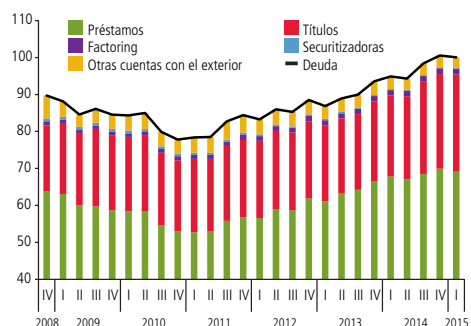
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 9**

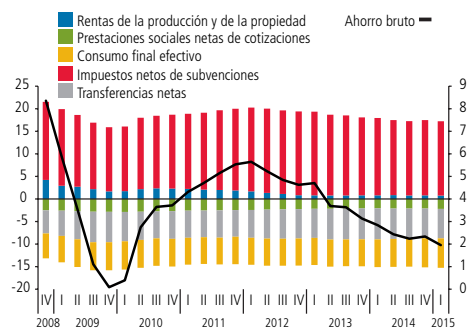
Composición de la deuda de las Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 10**

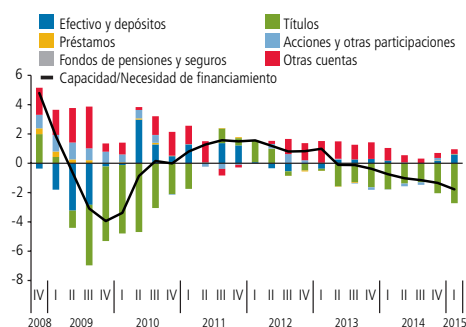
Principales componentes del ahorro del Gobierno general  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 11**

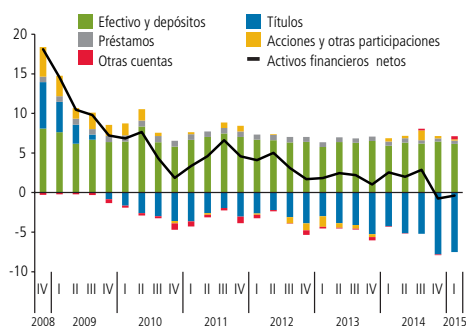
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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 disminuyó en el periodo.*

En el primer trimestre del año, el Gobierno general registró un ingreso disponible equivalente a 8,5% del PIB, inferior en 0,3 pp. al periodo anterior. Este resultado obedeció, principalmente, a la caída que experimentaron los ingresos tributarios netos (0,2 pp.), que alcanzaron 16,5% del PIB.

Esta disminución del ingreso disponible junto al aumento del gasto en consumo final efectivo (0,1 pp.) determinaron una tasa de ahorro bruto del Gobierno general de 2,0% del PIB, inferior en 0,4 pp. al trimestre anterior (gráfico 10).

*Mientras que su necesidad de financiamiento aumentó.*

Dada la disminución del ahorro bruto y un gasto de capital que se mantuvo estable, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó, en comparación al trimestre anterior, en 0,4 pp., alcanzando 1,8% del PIB.

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

*El sector gobierno presentó una mejora en su posición financiera neta, en tanto que su deuda disminuyó.*

En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general redujo su posición deudora neta en 0,4 pp., llegando a 0,4% del PIB (gráfico 12). Este resultado fue explicado por una mejora de la posición neta en forma de títulos de deuda.

Consistentemente, el nivel de endeudamiento del sector disminuyó 0,9 pp. en relación con el cierre del año 2014, situándose en 17,6%<sup>2</sup> del PIB. Este resultado se debió principalmente a una menor posición pasiva en forma de títulos de deuda, explicado por amortizaciones de deuda interna realizadas por el sector a inicios del presente año.

<sup>2</sup>/ Incluye títulos y préstamos.

## Sociedades financieras

### *Las tasas de ahorro y capacidad de financiamiento de las sociedades financieras disminuyeron en el periodo.*

Las Sociedades financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 3,6% del PIB, menor en 0,6 pp. respecto del trimestre anterior. Este menor ahorro obedeció a una disminución de las rentas de la propiedad, resultado en línea con el comportamiento de la inflación y su efecto en los ingresos del sector (gráfico 13).

Dada la menor tasa de ahorro e inversión estable, la capacidad de financiamiento cayó en 0,7 pp., situándose en 3,3% del PIB.

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

### A. Bancos comerciales y Cooperativas

#### *Este sector presentó una disminución tanto de la capacidad de financiamiento como de su posición acreedora.*

La capacidad de financiamiento del sector alcanzó 3,1% del PIB, disminuyendo 0,5 pp. Este resultado obedeció a una caída de la inversión financiera de 0,6 pp., explicada por una disminución en los flujos de títulos de deuda y colocaciones, principalmente (gráfico 14).

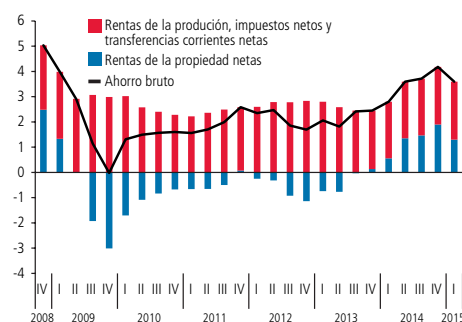
El flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y cooperativas alcanzó 6,6% del PIB en el primer trimestre de 2015, disminuyendo 0,3 pp. respecto del trimestre anterior. Por sectores de contrapartida, las Empresas no financieras y los Hogares redujeron sus colocaciones, lo que fue parcialmente compensado por un aumento en las colocaciones entre Bancos y al Resto del mundo.

Asimismo, los flujos de captaciones representaron 3,6% del PIB, disminuyendo 0,9 pp. respecto del periodo anterior. Este resultado se debió a la caída de los depósitos mantenidos por los Fondos de pensiones y Compañías de seguros (1,5 pp.), seguidos por las Empresas no financieras (0,8 pp.), Hogares (0,3 pp.) y Otros intermediarios financieros y auxiliares (0,3 pp.). En cuanto a los principales aumentos por sector de contrapartida, destacan el Gobierno general y los Bancos, con 1,1 pp. y 0,8 pp., respectivamente.

Por su parte, la posición acreedora del sector fue de 3,2% del PIB, menor en 1,0 pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado se explicó por una menor posición neta en forma de títulos de deuda, parcialmente compensada por una mayor posición neta en efectivo y depósitos (gráfico 15).

GRÁFICO 13

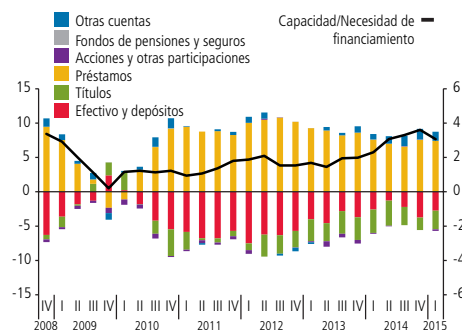
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

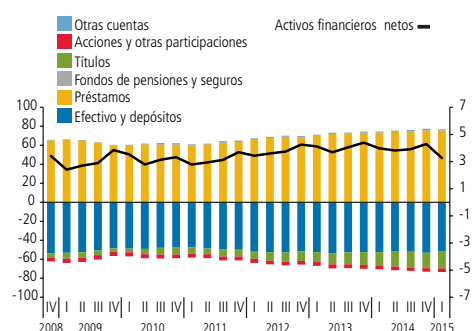
Capacidad/Necesidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

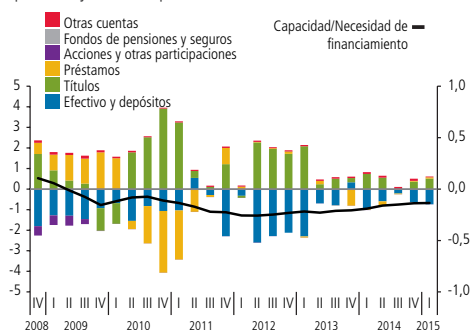
GRÁFICO 15

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



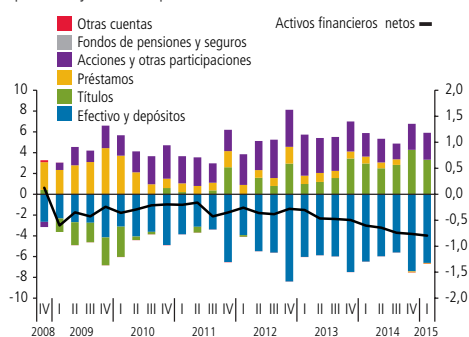
Fuente: Banco Central de Chile.

**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, promedio móvil 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.

A su vez, la deuda<sup>3</sup> de los Bancos Comerciales y cooperativas se situó en 92,1% del PIB en el primer trimestre del año, disminuyendo 1,4 pp. respecto del trimestre anterior, y explicado principalmente por una menor posición pasiva en efectivo y depósitos y préstamos.

## B. Banco Central

*Tanto la necesidad de financiamiento como la posición financiera deudora del sector se mantuvieron estables.*

Durante el primer trimestre, la necesidad de financiamiento del Banco Central se mantuvo estable en 0,1% del PIB. Destacó en este resultado una mayor adquisición neta de activos en forma de títulos, representando 0,5% del PIB, que fue compensado por una disminución neta del efectivo y depósitos, y otras cuentas (gráfico 16).

Por su parte, la posición deudora del Banco Central, se mantuvo en 0,8% del PIB (gráfico 17), explicado por una mayor tenencia de títulos, contrarrestado por una disminución de su pasivo en forma de efectivo y depósitos.

## C. Fondos de pensiones<sup>4</sup>

*Los Fondos de pensiones, en el primer trimestre, mostraron una mayor preferencia por acciones y otras participaciones emitidas en el exterior.*

La inversión financiera de los fondos de pensiones se mantuvo en 4,7% del PIB durante el primer trimestre del año. Destacó en el resultado el aumento de la inversión en acciones y otras participaciones emitidas en el exterior (1,8 pp.), alcanzando 3,4% del PIB. En sentido contrario, disminuyó la tenencia de instrumentos emitidos en Chile, principalmente depósitos y títulos (gráfico 18).

El patrimonio de los fondos representó 72,5% del PIB en este periodo, superior en 1,6 pp. al trimestre anterior. Este resultado se debió al aumento de las acciones y otras participaciones (1,8 pp.) y a una disminución del efectivo y depósitos (0,2 pp.), y de los títulos (0,1 pp.) mantenidos en la cartera de los fondos de pensiones.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, se observó que las acciones y otras participaciones constituyeron el principal activo, situándose en 38,1% del PIB, seguidas por los títulos, que alcanzaron 28,3% del PIB.

<sup>3/</sup> Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

<sup>4/</sup> Incluye los fondos de cesantía.

## D. Compañías de seguros

**Las Compañías de seguros mantuvieron constante sus flujos de inversión y su posición deudora neta.**

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,2% del PIB en el trimestre, manteniéndose constante respecto del periodo anterior. Este resultado se debió a un leve aumento del flujo de títulos, compensado por una leve disminución de los flujos de préstamos y de las acciones y otras participaciones (gráfico 19).

De igual manera, la posición deudora de las Compañías de Seguros se mantuvo sin cambio en relación al trimestre anterior y alcanzó a 0,2% del PIB.

## E. Otros intermediarios y auxiliares financieros<sup>5</sup>

**Los Otros intermediarios y auxiliares financieros aumentaron sus flujos de inversión.**

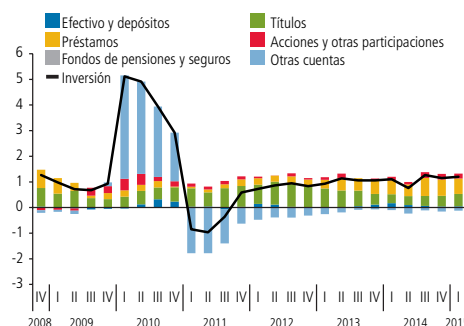
Los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) mostraron flujos de inversión equivalentes a 4,6% del PIB, superior en 0,4 pp. al trimestre anterior. En este resultado destacó el incremento de las inversiones en acciones y otras participaciones, situándose en 0,4% del PIB, y de las otras cuentas, alcanzando 0,7% del PIB. Lo anterior, fue compensado parcialmente por la disminución de efectivo y depósitos y títulos (gráfico 20).

Los OIF disminuyeron su posición acreedora en 0,1 pp., llegando a 2,1% del PIB. Este resultado se explicó por un aumento en los pasivos en forma de Otras cuentas, contrarrestado parcialmente por el aumento en la tenencia de activos, principalmente de títulos de deuda.

**GRÁFICO 19**

**Inversiones de las Compañías de seguros por tipo de instrumento**

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

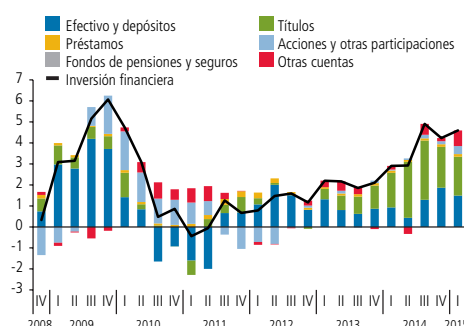


Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 20**

**Inversiones de los Otros intermediarios financieros por instrumento financiero**

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>5/</sup> Incluye Fondos mutuos, fondos de inversión, AFP, entre otros intermediarios y auxiliares financieros.

**ANEXO**

## FLUJO DE FONDOS<sup>6</sup>

Para el primer trimestre del 2015, los flujos de fondos en forma de depósitos y préstamos<sup>7</sup> son presentados en los siguientes gráficos, que permiten apreciar las relaciones intersectoriales entre los distintos sectores institucionales de la economía y el Resto del mundo.

En los flujos de depósitos, los principales sectores receptores fueron las Sociedades Financieras y el Resto del Mundo, alcanzando en términos netos 1,5% y 0,1% del PIB, respectivamente. En este primer trimestre, las Sociedades financieras recibieron menores flujos de las Empresas no financieras (0,8 pp.) y de los Hogares (0,3 pp.) respecto al cuarto trimestre del 2014, situándose en 0,1% y 0,7% del PIB, respectivamente. En contraposición, el flujo de depósitos desde el Gobierno general fue mayor en 0,6 pp., alcanzando 0,3% del PIB (ráfico 1).

Además, destacó este trimestre el flujo intra-sectorial en el sector de las Sociedades financieras<sup>8</sup> (elipse sobre la circunferencia) alcanzando 2,7% del PIB, inferior en 1,0 pp. al cuarto trimestre del 2014. Este resultado se debió principalmente a una disminución de flujos de depósitos entre Fondos de pensiones y Bancos comerciales, compensado parcialmente por un aumento del flujo entre Bancos comerciales.

Por su parte, el Resto del mundo registró una disminución de los depósitos recibidos en comparación al periodo previo. Lo anterior se debió principalmente al menor flujo de depósitos desde las Sociedades financieras en 1,4 pp., alcanzando un flujo negativo de 0,5% del PIB. En contraposición, las Empresas no financieras y el Gobierno general aumentaron sus flujos de depósitos, situándose en 0,3% y 0,4% del PIB, respectivamente.

En relación con los flujos de préstamos, las Sociedades financieras otorgaron flujos netos equivalente a 7,8% del PIB este primer trimestre del año, inferior en 0,4 pp. al periodo anterior. Este resultado fue explicado, principalmente, por una disminución de los flujos de préstamos otorgados a las Empresas no financieras, situándose en 0,2% del PIB (gráfico 2).

Adicionalmente, el flujo inter-sectorial en forma de préstamos de las Sociedades financieras aumentó, alcanzando 0,6% del PIB, superior en 0,4 pp. respecto del cuarto trimestre del 2014. Este resultado se explicó por mayores flujos entre Bancos comerciales, y entre OIF y Bancos comerciales.

La interconexión entre los Hogares y las Sociedades financieras disminuyó en 0,4 pp. respecto del periodo previo, equivalente a 4,5% del PIB, siendo la conexión más fuerte en términos de préstamos.

Finalmente, el Resto del mundo recibió mayores flujos de préstamos de las Sociedades financieras alcanzando 2,0% del PIB, y otorgó, a estas mismas, un flujo menor en comparación al cuarto trimestre del 2014, alcanzando un valor negativo de 1,0% del PIB. Asimismo, las Empresas no financieras recibieron 0,5 pp. menos de flujo de préstamos de este sector, equivalentes a 2,3% del PIB.

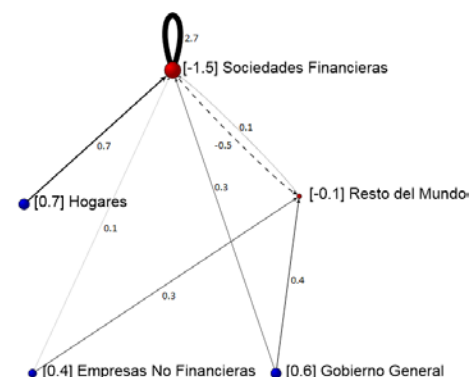
<sup>6/</sup> Para más información sobre exposiciones intersectoriales ver series disponibles en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile y documento de la Serie de Estudios Económicos Estadísticos Nro.97 (<http://www.bcentral.cl/estudios/estudios-economicos-estadisticos/097.htm>)

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

<sup>8/</sup> Corresponde a las transacciones entre los Bancos comerciales, Banco Central, los Fondos de Pensiones y Fondos Mutuos.

### GRÁFICO 1

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

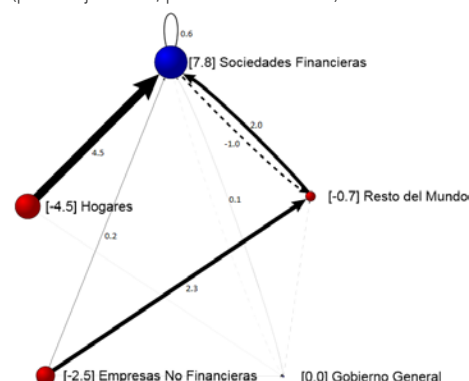


Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: La magnitud de las líneas indica la intensidad de la relación, las flechas señalan al "depositario", y las líneas punteadas muestran flujos negativos. El tamaño de los círculos indica la magnitud de los flujos de depósitos netos que mantienen los sectores institucionales al final del periodo, y los colores reflejan flujos netos positivos en azul y negativos en rojo.

### GRÁFICO 2

Exposiciones intersectoriales en forma de préstamos.  
Transacciones del primer trimestre del 2015  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: La magnitud de las líneas indica la intensidad de la relación, las flechas señalan al "prestador" y las líneas punteadas muestran flujos negativos. El tamaño del círculo indica el flujo neto de los préstamos (préstamos en activos menos préstamos en pasivos), y los colores reflejan flujos netos positivos en azul y negativos en rojo.

## **CUADROS ESTADÍSTICOS**

**CUADRO 2****Economía Nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)**

(Miles de millones de pesos)

|                                                | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2014<br>II     | III            | IV             | 2015<br>I      |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Operaciones no financieras</b>              |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Rentas de la producción (2)                    | 108.378        | 114.701        | 121.887        | 130.855        | 32.035         | 31.968         | 34.898         | 34.531         |
| Rentas de la propiedad netas (3)               | -6.730         | -5.461         | -5.245         | -4.944         | -1.476         | -1.217         | -978           | -718           |
| Impuestos netos de subvenciones                | 12.942         | 14.300         | 15.057         | 16.248         | 3.887          | 4.026          | 4.498          | 4.201          |
| Transferencias corrientes netas                | 1.425          | 1.058          | 1.155          | 1.129          | 324            | 323            | 194            | 237            |
| <b>Ingreso disponible bruto</b>                | <b>116.016</b> | <b>124.598</b> | <b>132.855</b> | <b>143.288</b> | <b>34.769</b>  | <b>35.100</b>  | <b>38.612</b>  | <b>38.251</b>  |
| Consumo final efectivo (menos)                 | 88.708         | 96.339         | 104.639        | 113.487        | 27.370         | 28.398         | 31.302         | 28.564         |
| <b>Ahorro bruto</b>                            | <b>27.307</b>  | <b>28.259</b>  | <b>28.216</b>  | <b>29.801</b>  | <b>7.399</b>   | <b>6.702</b>   | <b>7.310</b>   | <b>9.687</b>   |
| Transferencias netas de capital                | 6              | 6              | 6              | 6              | 1              | 1              | 2              | 1              |
| Formación bruta de capital (menos)             | 28.785         | 32.945         | 33.289         | 31.515         | 7.543          | 7.624          | 7.734          | 8.944          |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>   | <b>-1.472</b>  | <b>-4.680</b>  | <b>-5.068</b>  | <b>-1.708</b>  | <b>-143</b>    | <b>-920</b>    | <b>-422</b>    | <b>744</b>     |
| <b>Operaciones financieras</b>                 |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Adquisición neta de activos financieros</b> | <b>54.349</b>  | <b>42.311</b>  | <b>41.799</b>  | <b>39.221</b>  | <b>5.483</b>   | <b>11.386</b>  | <b>15.949</b>  | <b>5.379</b>   |
| Efectivo y depósitos                           | 17.422         | 8.501          | 4.626          | 10.800         | -2.805         | 2.759          | 10.516         | -3.886         |
| Títulos (4)                                    | 20.908         | 6.138          | 2.538          | 4.781          | 3.486          | 857            | -506           | 1.152          |
| Préstamos                                      | 14.033         | 12.860         | 9.551          | 11.254         | 2.625          | 2.224          | 4.775          | 1.325          |
| Acciones y otras participaciones               | -7.617         | 5.452          | 12.901         | 3.205          | 1.329          | 1.714          | 1.825          | 174            |
| Fondos de pensiones y seguros                  | 5.698          | 6.775          | 7.347          | 8.550          | 2.204          | 2.043          | 2.301          | 2.212          |
| Otras cuentas (5)                              | 3.906          | 2.585          | 4.837          | 632            | -1.356         | 1.789          | -2.963         | 4.401          |
| <b>Pasivos netos contraídos</b>                | <b>55.821</b>  | <b>46.991</b>  | <b>46.867</b>  | <b>40.929</b>  | <b>5.626</b>   | <b>12.306</b>  | <b>16.370</b>  | <b>4.635</b>   |
| Efectivo y depósitos                           | 15.372         | 9.078          | 4.431          | 8.327          | -2.556         | 2.227          | 9.042          | -2.221         |
| Títulos                                        | 11.563         | 5.312          | 8.514          | 9.507          | 4.097          | 3.480          | 1.883          | 1.518          |
| Préstamos                                      | 15.886         | 17.438         | 12.360         | 12.590         | 2.221          | 1.535          | 6.342          | -240           |
| Acciones y otras participaciones               | 2.478          | 5.065          | 10.244         | 2.355          | 1.058          | 1.209          | 413            | -1.176         |
| Fondos de pensiones y seguros                  | 5.698          | 6.775          | 7.347          | 8.550          | 2.204          | 2.043          | 2.301          | 2.212          |
| Otras cuentas                                  | 4.825          | 3.322          | 3.971          | -399           | -1.398         | 1.813          | -3.611         | 4.541          |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>   | <b>-1.472</b>  | <b>-4.680</b>  | <b>-5.068</b>  | <b>-1.708</b>  | <b>-143</b>    | <b>-920</b>    | <b>-422</b>    | <b>744</b>     |
| <b>Balances financieros</b>                    |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Activos Financieros Netos</b>               | <b>-16.535</b> | <b>-20.175</b> | <b>-20.009</b> | <b>-21.654</b> | <b>-18.360</b> | <b>-20.259</b> | <b>-21.654</b> | <b>-23.268</b> |
| <b>Activos</b>                                 | <b>677.962</b> | <b>722.118</b> | <b>767.354</b> | <b>845.674</b> | <b>802.078</b> | <b>829.189</b> | <b>845.674</b> | <b>860.386</b> |
| Efectivo y depósitos                           | 102.917        | 109.185        | 115.912        | 130.304        | 114.588        | 119.567        | 130.304        | 127.247        |
| Títulos (4)                                    | 93.657         | 98.740         | 105.909        | 123.667        | 117.430        | 122.051        | 123.667        | 126.240        |
| Préstamos                                      | 99.393         | 110.369        | 120.242        | 131.668        | 124.839        | 127.993        | 131.668        | 133.159        |
| Acciones y otras participaciones               | 208.901        | 220.266        | 226.003        | 237.844        | 231.852        | 237.895        | 237.844        | 241.257        |
| Fondos de pensiones y seguros                  | 91.917         | 101.327        | 111.828        | 131.994        | 122.760        | 128.462        | 131.994        | 137.338        |
| Otras cuentas (5)                              | 81.177         | 82.231         | 87.461         | 90.198         | 90.611         | 93.221         | 90.198         | 95.145         |
| <b>Pasivos</b>                                 | <b>694.497</b> | <b>742.293</b> | <b>787.363</b> | <b>867.328</b> | <b>820.438</b> | <b>849.448</b> | <b>867.328</b> | <b>883.654</b> |
| Efectivo y depósitos                           | 89.431         | 97.605         | 102.952        | 112.897        | 100.518        | 103.739        | 112.897        | 111.110        |
| Títulos                                        | 74.442         | 80.005         | 91.123         | 112.849        | 101.613        | 108.749        | 112.849        | 116.862        |
| Préstamos                                      | 125.691        | 139.627        | 154.974        | 172.844        | 161.722        | 167.290        | 172.844        | 174.119        |
| Acciones y otras participaciones               | 233.369        | 242.359        | 240.274        | 249.221        | 245.702        | 250.214        | 249.221        | 251.919        |
| Fondos de pensiones y seguros                  | 91.917         | 101.327        | 111.828        | 131.994        | 122.760        | 128.462        | 131.994        | 137.338        |
| Otras cuentas                                  | 79.646         | 81.371         | 86.213         | 87.524         | 88.124         | 90.994         | 87.524         | 92.306         |
| <b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>        |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Ahorro bruto                                   | 22,5           | 21,9           | 20,6           | 20,2           | 20,1           | 20,1           | 20,2           | 20,7           |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento          | -1,2           | -3,6           | -3,7           | -1,2           | -2,6           | -1,7           | -1,2           | -0,5           |
| Activos financieros netos                      | -13,6          | -15,6          | -14,6          | -14,7          | -12,9          | -14,0          | -14,7          | -15,5          |

**CUADRO 3****Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)**

(Miles de millones de pesos)

|                                                                         | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2014<br>II     | III            | IV             | 2015<br>I      |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Operaciones no financieras</b>                                       |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto) | 59.735         | 65.929         | 72.128         | 76.233         | 18.674         | 18.981         | 19.997         | 19.647         |
| Rentas de la propiedad netas (2)                                        | 18.234         | 20.851         | 22.266         | 24.450         | 6.296          | 5.674          | 7.553          | 5.654          |
| Impuestos netos de subvenciones                                         | -1.772         | -2.069         | -2.274         | -2.356         | -635           | -464           | -436           | -906           |
| Prestaciones sociales netas de cotizaciones                             | -1.815         | -2.529         | -2.895         | -3.652         | -839           | -788           | -1.069         | -881           |
| Transferencias corrientes netas                                         | 1.843          | 1.918          | 2.041          | 2.214          | 544            | 623            | 702            | 397            |
| <b>Ingreso disponible bruto</b>                                         | <b>76.225</b>  | <b>84.100</b>  | <b>91.266</b>  | <b>96.888</b>  | <b>24.040</b>  | <b>24.026</b>  | <b>26.747</b>  | <b>23.911</b>  |
| Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)           | 7.323          | 7.913          | 8.845          | 9.462          | 2.387          | 2.314          | 2.500          | 2.465          |
| <b>Ingreso disponible bruto ajustado</b>                                | <b>83.549</b>  | <b>92.013</b>  | <b>100.110</b> | <b>106.350</b> | <b>26.427</b>  | <b>26.341</b>  | <b>29.247</b>  | <b>26.377</b>  |
| Consumo final efectivo (menos)                                          | 81.341         | 88.578         | 96.412         | 103.995        | 25.269         | 26.296         | 28.143         | 26.128         |
| Variación neta en los fondos de pensiones (3)                           | 4.792          | 5.430          | 5.756          | 6.788          | 1.726          | 1.555          | 1.865          | 1.746          |
| <b>Ahorro bruto</b>                                                     | <b>7.000</b>   | <b>8.865</b>   | <b>9.455</b>   | <b>9.143</b>   | <b>2.885</b>   | <b>1.600</b>   | <b>2.970</b>   | <b>1.994</b>   |
| Transferencias netas de capital                                         | 1.636          | 1.565          | 1.370          | 1.352          | 304            | 304            | 458            | 272            |
| Formación bruta de capital (menos)                                      | 5.028          | 4.911          | 5.166          | 6.269          | 1.510          | 1.621          | 1.701          | 1.787          |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>                            | <b>3.607</b>   | <b>5.519</b>   | <b>5.660</b>   | <b>4.227</b>   | <b>1.679</b>   | <b>282</b>     | <b>1.727</b>   | <b>479</b>     |
| <b>Operaciones financieras</b>                                          |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Adquisición neta de activos financieros</b>                          | <b>9.041</b>   | <b>10.797</b>  | <b>11.497</b>  | <b>11.757</b>  | <b>3.672</b>   | <b>1.803</b>   | <b>4.110</b>   | <b>1.628</b>   |
| Efectivo y depósitos                                                    | 3.555          | 3.693          | 2.415          | 1.876          | -487           | 10             | 1.739          | 176            |
| Títulos                                                                 | -74            | -15            | 20             | 24             | 179            | -24            | -202           | 64             |
| Acciones y otras participaciones                                        | 211            | 551            | 1.993          | 1.331          | 532            | 559            | 343            | -152           |
| Fondos de pensiones y seguros                                           | 5.736          | 6.752          | 7.304          | 8.512          | 2.188          | 2.039          | 2.291          | 2.204          |
| Otras cuentas (4)                                                       | -386           | -184           | -236           | 14             | 1.259          | -781           | -62            | -665           |
| <b>Pasivos netos contraídos</b>                                         | <b>5.434</b>   | <b>5.278</b>   | <b>5.837</b>   | <b>7.531</b>   | <b>1.993</b>   | <b>1.520</b>   | <b>2.383</b>   | <b>1.149</b>   |
| Préstamos                                                               | 5.350          | 5.218          | 5.648          | 7.324          | 1.960          | 1.531          | 2.162          | 1.177          |
| Otras cuentas                                                           | 84             | 60             | 189            | 206            | 32             | -11            | 221            | -28            |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>                            | <b>3.607</b>   | <b>5.519</b>   | <b>5.660</b>   | <b>4.227</b>   | <b>1.679</b>   | <b>282</b>     | <b>1.727</b>   | <b>479</b>     |
| <b>Balance financieros</b>                                              |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Activos Financieros Netos</b>                                        | <b>110.633</b> | <b>120.549</b> | <b>130.522</b> | <b>149.967</b> | <b>140.393</b> | <b>146.032</b> | <b>149.967</b> | <b>154.757</b> |
| <b>Activos</b>                                                          | <b>154.212</b> | <b>168.297</b> | <b>183.398</b> | <b>209.611</b> | <b>196.580</b> | <b>203.496</b> | <b>209.611</b> | <b>215.373</b> |
| Efectivo y depósitos                                                    | 20.270         | 23.712         | 26.354         | 28.643         | 26.616         | 26.873         | 28.643         | 28.925         |
| Títulos                                                                 | 20             | 6              | 25             | 48             | 274            | 250            | 48             | 112            |
| Acciones y otras participaciones                                        | 41.355         | 42.931         | 45.139         | 48.922         | 46.944         | 47.914         | 48.922         | 49.049         |
| Fondos de pensiones y seguros                                           | 91.405         | 100.780        | 111.221        | 131.285        | 122.092        | 127.777        | 131.285        | 136.617        |
| Otras cuentas (4)                                                       | 1.162          | 867            | 660            | 713            | 654            | 683            | 713            | 670            |
| <b>Pasivos</b>                                                          | <b>43.579</b>  | <b>47.747</b>  | <b>52.876</b>  | <b>59.645</b>  | <b>56.187</b>  | <b>57.463</b>  | <b>59.645</b>  | <b>60.615</b>  |
| Préstamos                                                               | 40.371         | 44.876         | 49.815         | 56.381         | 53.136         | 54.421         | 56.381         | 57.382         |
| Otras cuentas                                                           | 3.207          | 2.871          | 3.061          | 3.264          | 3.051          | 3.042          | 3.264          | 3.233          |
| <b>RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)</b>                  |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Ahorro bruto                                                            | 9,2            | 10,5           | 10,4           | 9,4            | 9,7            | 9,6            | 9,4            | 9,6            |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento                                   | 4,7            | 6,6            | 6,2            | 4,4            | 5,1            | 4,7            | 4,4            | 4,2            |
| Activos financieros netos                                               | 145,1          | 143,3          | 143,0          | 154,8          | 149,7          | 153,0          | 154,8          | 156,8          |
| Deuda (5)                                                               | 57,2           | 56,8           | 57,9           | 61,6           | 59,9           | 60,2           | 61,6           | 61,4           |
| <b>MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares</b>                   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Ahorro previsional                                                      | 6.375          | 7.368          | 7.878          | 8.942          | 2.289          | 2.107          | 2.395          | 2.320          |
| Ahorro no previsional                                                   | 625            | 1.497          | 1.577          | 201            | 595            | -508           | 575            | -326           |
| <b>Ahorro total</b>                                                     | <b>7.000</b>   | <b>8.865</b>   | <b>9.455</b>   | <b>9.143</b>   | <b>2.885</b>   | <b>1.600</b>   | <b>2.970</b>   | <b>1.994</b>   |

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

(Miles de millones de pesos)

|                                                       | 2011            | 2012            | 2013            | 2014            | 2014<br>II      | III             | IV              | 2015<br>I       |
|-------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Operaciones no financieras</b>                     |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Rentas de la producción (excedente bruto)             | 43.845          | 43.516          | 44.507          | 48.966          | 11.953          | 11.608          | 13.416          | 13.357          |
| Rentas de la propiedad netas (2)                      | 2.068           | 1.974           | 455             | 116             | 725             | -47             | -615            | 379             |
| <b>Ingreso empresarial bruto</b>                      | <b>45.913</b>   | <b>45.491</b>   | <b>44.962</b>   | <b>49.081</b>   | <b>12.678</b>   | <b>11.561</b>   | <b>12.800</b>   | <b>13.736</b>   |
| Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos) | 28.203          | 26.607          | 27.761          | 31.817          | 9.311           | 7.040           | 9.165           | 5.874           |
| Impuestos netos de subvenciones                       | -6.693          | -7.269          | -5.738          | -5.314          | -798            | -1.215          | -1.688          | -1.306          |
| Transferencias corrientes netas                       | -556            | -376            | -354            | -883            | -478            | -183            | -215            | -178            |
| <b>Ahorro bruto</b>                                   | <b>10.460</b>   | <b>11.239</b>   | <b>11.109</b>   | <b>11.066</b>   | <b>2.092</b>    | <b>3.122</b>    | <b>1.732</b>    | <b>6.379</b>    |
| Transferencias netas de capital                       | 489             | 486             | 515             | 866             | 161             | 142             | 404             | 213             |
| Formación bruta de capital (menos)                    | 20.708          | 25.021          | 24.836          | 21.670          | 5.316           | 5.330           | 4.418           | 6.315           |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>          | <b>-9.759</b>   | <b>-13.296</b>  | <b>-13.212</b>  | <b>-9.737</b>   | <b>-3.063</b>   | <b>-2.065</b>   | <b>-2.281</b>   | <b>276</b>      |
| <b>Operaciones financieras</b>                        |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Adquisición neta de activos financieros</b>        | <b>7.932</b>    | <b>6.855</b>    | <b>10.364</b>   | <b>-4.863</b>   | <b>-3.197</b>   | <b>-332</b>     | <b>820</b>      | <b>-1.208</b>   |
| Efectivo y depósitos                                  | 4.225           | 3.998           | 275             | 1.578           | 97              | 240             | 3.581           | -3.349          |
| Títulos (3)                                           | 2.396           | 2.030           | -1.231          | -1.514          | 404             | -176            | -629            | 1.058           |
| Acciones y otras participaciones                      | -2.501          | -64             | 8.477           | -1.612          | -337            | -488            | 510             | -1.805          |
| Fondos de pensiones y seguros                         | -26             | 15              | 28              | 25              | 11              | 2               | 7               | 5               |
| Otras cuentas (4)                                     | 3.839           | 875             | 2.816           | -3.341          | -3.372          | 90              | -2.649          | 2.884           |
| <b>Pasivos netos contraídos</b>                       | <b>17.691</b>   | <b>20.151</b>   | <b>23.576</b>   | <b>4.874</b>    | <b>-134</b>     | <b>1.733</b>    | <b>3.101</b>    | <b>-1.484</b>   |
| Títulos                                               | 2.772           | 1.417           | 2.804           | 3.386           | 371             | 2.662           | 1.036           | 364             |
| Préstamos                                             | 7.755           | 12.915          | 8.299           | 5.985           | 671             | 15              | 3.710           | -610            |
| Acciones y otras participaciones                      | 2.253           | 3.539           | 7.746           | -2.739          | -294            | -219            | -1.754          | -1.026          |
| Acciones cotizadas                                    | 1.429           | 2.410           | 5.247           | 580             | 294             | 138             | 14              | 119             |
| Acciones no cotizadas y otras participaciones         | 824             | 1.130           | 2.500           | -3.318          | -588            | -357            | -1.768          | -1.146          |
| Otras cuentas                                         | 4.911           | 2.279           | 4.726           | -1.758          | -882            | -724            | 110             | -211            |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>          | <b>-9.759</b>   | <b>-13.296</b>  | <b>-13.212</b>  | <b>-9.737</b>   | <b>-3.063</b>   | <b>-2.065</b>   | <b>-2.281</b>   | <b>276</b>      |
| <b>Balance financieros</b>                            |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Activos Financieros Netos</b>                      | <b>-138.059</b> | <b>-149.721</b> | <b>-159.028</b> | <b>-178.594</b> | <b>-167.719</b> | <b>-176.456</b> | <b>-178.594</b> | <b>-184.015</b> |
| <b>Activos</b>                                        | <b>224.378</b>  | <b>235.301</b>  | <b>239.107</b>  | <b>240.127</b>  | <b>237.911</b>  | <b>238.412</b>  | <b>240.127</b>  | <b>239.552</b>  |
| Efectivo y depósitos                                  | 33.627          | 36.378          | 37.548          | 40.695          | 35.709          | 36.949          | 40.695          | 37.641          |
| Títulos (3)                                           | 5.925           | 7.300           | 6.843           | 7.642           | 7.097           | 7.420           | 7.642           | 8.647           |
| Acciones y otras participaciones                      | 120.141         | 126.161         | 124.165         | 121.284         | 122.628         | 121.666         | 121.284         | 120.006         |
| Fondos de pensiones y seguros                         | 344             | 367             | 408             | 476             | 449             | 460             | 476             | 484             |
| Otras cuentas (4)                                     | 64.340          | 65.095          | 70.143          | 70.030          | 72.028          | 71.916          | 70.030          | 72.774          |
| <b>Pasivos</b>                                        | <b>362.437</b>  | <b>385.022</b>  | <b>398.135</b>  | <b>418.722</b>  | <b>405.630</b>  | <b>414.868</b>  | <b>418.722</b>  | <b>423.567</b>  |
| Títulos                                               | 25.356          | 26.907          | 29.634          | 37.687          | 31.947          | 36.080          | 37.687          | 39.458          |
| Préstamos                                             | 68.921          | 79.809          | 91.090          | 102.901         | 95.251          | 98.828          | 102.901         | 103.738         |
| Acciones y otras participaciones                      | 204.548         | 213.505         | 207.140         | 208.203         | 208.821         | 210.218         | 208.203         | 210.356         |
| Acciones cotizadas                                    | 114.656         | 120.270         | 110.909         | 112.607         | 113.320         | 114.430         | 112.607         | 115.849         |
| Acciones no cotizadas y otras participaciones         | 89.892          | 93.235          | 96.231          | 95.597          | 95.500          | 95.787          | 95.597          | 94.507          |
| Otras cuentas                                         | 63.612          | 64.802          | 70.271          | 69.930          | 69.611          | 69.742          | 69.930          | 70.015          |
| De las cuales: Con el exterior                        | 5.703           | 5.033           | 5.074           | 4.772           | 4.320           | 4.541           | 4.772           | 4.346           |
| Factoring y securitizadoras                           | 2.460           | 2.466           | 2.430           | 2.668           | 2.470           | 2.588           | 2.668           | 2.668           |
| <b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>               |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Ahorro bruto                                          | 8,6             | 8,7             | 8,1             | 7,5             | 7,7             | 7,9             | 7,5             | 8,9             |
| Formación bruta de capital                            | 17,1            | 19,4            | 18,1            | 14,7            | 16,4            | 15,4            | 14,7            | 14,2            |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento                 | -8,0            | -10,3           | -9,6            | -6,6            | -8,3            | -7,1            | -6,6            | -4,8            |
| Deuda (5)                                             | 84,4            | 88,5            | 93,6            | 100,6           | 94,3            | 98,4            | 100,6           | 100,1           |



## CUADRO 5

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

(Miles de millones de pesos)

|                                                                       | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2014<br>II    | III           | IV            | 2015<br>I     |
|-----------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Operaciones no financieras</b>                                     |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Rentas de la producción (consumo de capital fijo)                     | 1.222         | 1.294         | 1.482         | 1.656         | 390           | 392           | 481           | 439           |
| Rentas de la propiedad netas (3)                                      | 1.081         | -213          | -384          | -487          | 32            | -299          | 20            | -325          |
| Impuestos netos de subvenciones                                       | 21.941        | 23.947        | 23.660        | 24.560        | 5.590         | 5.858         | 6.708         | 6.560         |
| Prestaciones sociales netas de cotizaciones                           | -2.977        | -2.901        | -2.861        | -3.135        | -886          | -767          | -796          | -865          |
| Transferencias corrientes netas                                       | 138           | -484          | -532          | -203          | 257           | -117          | -293          | 18            |
| <b>Ingreso disponible bruto</b>                                       | <b>21.404</b> | <b>21.643</b> | <b>21.365</b> | <b>22.391</b> | <b>5.383</b>  | <b>5.068</b>  | <b>6.120</b>  | <b>5.826</b>  |
| Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos) | 7.323         | 7.913         | 8.845         | 9.462         | 2.387         | 2.314         | 2.500         | 2.465         |
| <b>Ingreso disponible bruto ajustado</b>                              | <b>14.081</b> | <b>13.729</b> | <b>12.520</b> | <b>12.929</b> | <b>2.995</b>  | <b>2.754</b>  | <b>3.620</b>  | <b>3.361</b>  |
| Consumo final efectivo (menos)                                        | 7.367         | 7.761         | 8.227         | 9.492         | 2.102         | 2.103         | 3.159         | 2.436         |
| <b>Ahorro bruto</b>                                                   | <b>6.714</b>  | <b>5.968</b>  | <b>4.293</b>  | <b>3.437</b>  | <b>893</b>    | <b>651</b>    | <b>460</b>    | <b>925</b>    |
| Transferencias netas de capital                                       | -2.119        | -2.045        | -1.880        | -2.213        | -464          | -444          | -861          | -483          |
| Formación bruta de capital (menos)                                    | 2.784         | 2.864         | 2.929         | 3.199         | 716           | 596           | 1.385         | 648           |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>                          | <b>1.811</b>  | <b>1.059</b>  | <b>-516</b>   | <b>-1.974</b> | <b>-286</b>   | <b>-389</b>   | <b>-1.786</b> | <b>-206</b>   |
| <b>Operaciones financieras</b>                                        |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Adquisiciones netas de activos financieros</b>                     | <b>5.600</b>  | <b>2.990</b>  | <b>926</b>    | <b>2.135</b>  | <b>796</b>    | <b>-138</b>   | <b>1.082</b>  | <b>-872</b>   |
| Efectivo y depósitos                                                  | 1.480         | -56           | 402           | 266           | 660           | -106          | 538           | -177          |
| Títulos                                                               | 3.710         | 1.096         | -972          | 476           | -48           | -168          | -87           | -942          |
| Préstamos                                                             | 52            | -145          | -74           | 55            | 10            | 34            | 3             | -2            |
| Acciones y otras participaciones                                      | -138          | 270           | -242          | 251           | -86           | 106           | 82            | -78           |
| Fondos de pensiones y seguros                                         | -1            | 1             | 1             | 1             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otras cuentas (4)                                                     | 497           | 1.823         | 1.810         | 1.086         | 258           | -3            | 546           | 326           |
| <b>Pasivos netos contraídos</b>                                       | <b>3.789</b>  | <b>1.931</b>  | <b>1.442</b>  | <b>4.109</b>  | <b>1.082</b>  | <b>251</b>    | <b>2.868</b>  | <b>-666</b>   |
| Títulos                                                               | 3.103         | 1.684         | 1.251         | 3.484         | 866           | 100           | 2.779         | -890          |
| Préstamos                                                             | -18           | -68           | -56           | 32            | -21           | 78            | -7            | -27           |
| Otras cuentas                                                         | 704           | 314           | 248           | 594           | 238           | 73            | 96            | 251           |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>                          | <b>1.811</b>  | <b>1.059</b>  | <b>-516</b>   | <b>-1.974</b> | <b>-286</b>   | <b>-389</b>   | <b>-1.786</b> | <b>-206</b>   |
| <b>Balances financieros</b>                                           |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Activos Financieros Netos</b>                                      | <b>5.555</b>  | <b>2.184</b>  | <b>1.395</b>  | <b>-1.109</b> | <b>2.668</b>  | <b>3.880</b>  | <b>-1.109</b> | <b>-563</b>   |
| <b>Activos</b>                                                        | <b>27.798</b> | <b>26.449</b> | <b>28.047</b> | <b>32.866</b> | <b>31.579</b> | <b>33.872</b> | <b>32.866</b> | <b>32.888</b> |
| Efectivo y depósitos                                                  | 8.540         | 8.378         | 8.948         | 9.501         | 8.952         | 8.942         | 9.501         | 9.250         |
| Títulos                                                               | 11.892        | 12.315        | 12.331        | 14.689        | 14.193        | 14.737        | 14.689        | 14.158        |
| Préstamos                                                             | 1.861         | 1.709         | 1.639         | 1.562         | 1.660         | 1.593         | 1.562         | 1.562         |
| Acciones y otras participaciones                                      | 877           | -1.121        | -494          | 428           | 427           | 1.813         | 428           | 251           |
| Fondos de pensiones y seguros                                         | 15            | 16            | 18            | 21            | 20            | 20            | 21            | 22            |
| Otras cuentas (4)                                                     | 4.612         | 5.151         | 5.603         | 6.665         | 6.327         | 6.767         | 6.665         | 7.645         |
| <b>Pasivos</b>                                                        | <b>22.243</b> | <b>24.265</b> | <b>26.652</b> | <b>33.975</b> | <b>28.911</b> | <b>29.991</b> | <b>33.975</b> | <b>33.451</b> |
| Títulos                                                               | 15.576        | 17.407        | 19.557        | 26.182        | 21.403        | 22.292        | 26.182        | 25.428        |
| Préstamos                                                             | 1.030         | 906           | 890           | 984           | 874           | 988           | 984           | 961           |
| Otras cuentas                                                         | 5.636         | 5.951         | 6.204         | 6.809         | 6.634         | 6.711         | 6.809         | 7.062         |
| <b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>                               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Ahorro bruto                                                          | 5,5           | 4,6           | 3,1           | 2,3           | 2,4           | 2,2           | 2,3           | 2,0           |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento                                 | 1,5           | 0,8           | -0,4          | -1,3          | -1,0          | -1,2          | -1,3          | -1,8          |
| Activos financieros netos                                             | 4,6           | 1,7           | 1,0           | -0,8          | 1,9           | 2,7           | -0,8          | -0,4          |
| Deuda (5)                                                             | 13,7          | 14,2          | 14,9          | 18,5          | 15,7          | 16,1          | 18,5          | 17,6          |
| <b>MEMORANDO: Información fondos soberanos</b>                        |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Fondo de estabilización económica y social, FEES                      |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)                            | 115           | 930           | 336           | -171          | -247          | 25            | 25            | 26            |
| Valor de mercado, FEES                                                | 6.861         | 7.178         | 8.076         | 8.922         | 8.542         | 8.987         | 8.922         | 9.082         |
| Fondo de reserva de pensiones, FRP                                    |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)                             | 244           | 657           | 628           | 382           | 304           | 26            | 27            | 28            |
| Valor de mercado, FRP                                                 | 2.297         | 2.816         | 3.842         | 4.825         | 4.535         | 4.809         | 4.825         | 4.919         |
| <b>Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)</b> | <b>359</b>    | <b>1.588</b>  | <b>965</b>    | <b>212</b>    | <b>57</b>     | <b>51</b>     | <b>52</b>     | <b>54</b>     |
| <b>Total valor de mercado de fondos soberanos</b>                     | <b>9.158</b>  | <b>9.994</b>  | <b>11.918</b> | <b>13.747</b> | <b>13.077</b> | <b>13.796</b> | <b>13.747</b> | <b>14.001</b> |

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

(Miles de millones de pesos)

|                                                       | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2014<br>II     | III            | IV             | 2015<br>I      |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Operaciones no financieras</b>                     |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Rentas de la producción (excedente bruto)             | 3.577          | 3.962          | 3.769          | 4.001          | 1.018          | 988            | 1.005          | 1.087          |
| Rentas de la propiedad netas (2)                      | 90             | -1.467         | 180            | 2.795          | 781            | 494            | 1.229          | -552           |
| Impuestos netos de subvenciones                       | -534           | -309           | -591           | -642           | -271           | -153           | -87            | -147           |
| Prestaciones sociales netas de cotizaciones           | 4.792          | 5.430          | 5.756          | 6.788          | 1.726          | 1.555          | 1.865          | 1.746          |
| Transferencias corrientes netas                       | 1              | -0             | 1              | 1              | 0              | 0              | -0             | 0              |
| <b>Ingreso disponible bruto</b>                       | <b>7.926</b>   | <b>7.617</b>   | <b>9.116</b>   | <b>12.942</b>  | <b>3.255</b>   | <b>2.883</b>   | <b>4.013</b>   | <b>2.134</b>   |
| Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3) | 4.792          | 5.430          | 5.756          | 6.788          | 1.726          | 1.555          | 1.865          | 1.746          |
| <b>Ahorro bruto</b>                                   | <b>3.133</b>   | <b>2.186</b>   | <b>3.359</b>   | <b>6.154</b>   | <b>1.529</b>   | <b>1.329</b>   | <b>2.148</b>   | <b>389</b>     |
| Formación bruta de capital (menos)                    | 264            | 147            | 359            | 378            | 2              | 77             | 230            | 194            |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>          | <b>2.870</b>   | <b>2.039</b>   | <b>3.000</b>   | <b>5.777</b>   | <b>1.527</b>   | <b>1.251</b>   | <b>1.918</b>   | <b>195</b>     |
| <b>Operaciones financieras</b>                        |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Adquisición neta de activos financieros</b>        | <b>31.777</b>  | <b>21.670</b>  | <b>19.012</b>  | <b>30.193</b>  | <b>4.212</b>   | <b>10.053</b>  | <b>9.936</b>   | <b>5.831</b>   |
| Efectivo y depósitos                                  | 8.163          | 865            | 1.533          | 7.079          | -3.076         | 2.616          | 4.658          | -536           |
| Títulos (4)                                           | 14.877         | 3.027          | 4.721          | 5.795          | 2.951          | 1.225          | 411            | 972            |
| Préstamos                                             | 13.981         | 13.005         | 9.624          | 11.199         | 2.614          | 2.190          | 4.772          | 1.327          |
| Acciones y otras participaciones                      | -5.189         | 4.695          | 2.673          | 3.235          | 1.219          | 1.537          | 890            | 2.210          |
| Fondos de pensiones y seguros                         | -12            | 7              | 13             | 11             | 5              | 1              | 3              | 2              |
| Otras cuentas (5)                                     | -44            | 71             | 447            | 2.872          | 499            | 2.483          | -798           | 1.856          |
| <b>Pasivos netos contraídos</b>                       | <b>28.907</b>  | <b>19.631</b>  | <b>16.011</b>  | <b>24.416</b>  | <b>2.685</b>   | <b>8.801</b>   | <b>8.018</b>   | <b>5.636</b>   |
| Efectivo y depósitos                                  | 15.372         | 9.078          | 4.431          | 8.327          | -2.556         | 2.227          | 9.042          | -2.221         |
| Títulos                                               | 5.688          | 2.210          | 4.460          | 2.637          | 2.860          | 718            | -1.932         | 2.044          |
| Préstamos                                             | 2.799          | -627           | -1.531         | -750           | -389           | -89            | 477            | -780           |
| Acciones y otras participaciones                      | 225            | 1.526          | 2.497          | 5.094          | 1.353          | 1.428          | 2.167          | -149           |
| Fondos de pensiones y seguros                         | 5.698          | 6.775          | 7.347          | 8.550          | 2.204          | 2.043          | 2.301          | 2.212          |
| Otras cuentas                                         | -874           | 668            | -1.193         | 559            | -786           | 2.475          | -4.038         | 4.529          |
| <b>Capacidad/Necesidad de financiamiento</b>          | <b>2.870</b>   | <b>2.039</b>   | <b>3.000</b>   | <b>5.777</b>   | <b>1.527</b>   | <b>1.251</b>   | <b>1.918</b>   | <b>195</b>     |
| <b>Balances financieros</b>                           |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Activos Financieros Netos</b>                      | <b>5.336</b>   | <b>6.812</b>   | <b>7.102</b>   | <b>8.083</b>   | <b>6.298</b>   | <b>6.285</b>   | <b>8.083</b>   | <b>6.553</b>   |
| <b>Activos</b>                                        | <b>271.575</b> | <b>292.072</b> | <b>316.802</b> | <b>363.070</b> | <b>336.008</b> | <b>353.410</b> | <b>363.070</b> | <b>372.573</b> |
| Efectivo y depósitos                                  | 40.479         | 40.716         | 43.061         | 51.465         | 43.310         | 46.804         | 51.465         | 51.431         |
| Títulos (4)                                           | 75.819         | 79.119         | 86.710         | 101.287        | 95.865         | 99.644         | 101.287        | 103.323        |
| Préstamos                                             | 97.532         | 108.660        | 118.602        | 130.107        | 123.179        | 126.401        | 130.107        | 131.597        |
| Acciones y otras participaciones                      | 46.528         | 52.296         | 57.193         | 67.209         | 61.853         | 66.502         | 67.209         | 71.951         |
| Fondos de pensiones y seguros                         | 153            | 163            | 181            | 211            | 199            | 205            | 211            | 215            |
| Otras cuentas (5)                                     | 11.064         | 11.118         | 11.055         | 12.790         | 11.602         | 13.855         | 12.790         | 14.056         |
| <b>Pasivos</b>                                        | <b>266.239</b> | <b>285.260</b> | <b>309.700</b> | <b>354.986</b> | <b>329.711</b> | <b>347.125</b> | <b>354.986</b> | <b>366.020</b> |
| Efectivo y depósitos                                  | 89.431         | 97.605         | 102.952        | 112.897        | 100.518        | 103.739        | 112.897        | 111.110        |
| Títulos                                               | 33.510         | 35.691         | 41.932         | 48.979         | 48.264         | 50.377         | 48.979         | 51.976         |
| Préstamos                                             | 15.368         | 14.036         | 13.178         | 12.578         | 12.461         | 13.052         | 12.578         | 12.038         |
| Acciones y otras participaciones                      | 28.821         | 28.854         | 33.134         | 41.017         | 36.881         | 39.997         | 41.017         | 41.563         |
| Fondos de pensiones y seguros                         | 91.917         | 101.327        | 111.828        | 131.994        | 122.760        | 128.462        | 131.994        | 137.338        |
| Otras cuentas                                         | 7.191          | 7.747          | 6.676          | 7.521          | 8.828          | 11.498         | 7.521          | 11.996         |
| <b>RATIOS (porcentaje sobre el PIB)</b>               |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Ahorro bruto                                          | 2,6            | 1,7            | 2,5            | 4,2            | 3,6            | 3,7            | 4,2            | 3,6            |
| Capacidad/Necesidad de financiamiento                 | 2,4            | 1,6            | 2,2            | 3,9            | 3,4            | 3,5            | 3,9            | 3,3            |
| Préstamos (6)                                         | 80,4           | 84,2           | 86,6           | 88,4           | 86,7           | 87,6           | 88,4           | 87,7           |
| Deuda (7)                                             | 114,0          | 114,2          | 115,3          | 118,5          | 113,5          | 115,8          | 118,5          | 116,7          |

**CUADRO 7****Exposiciones intersectoriales. Depósitos por sector de contrapartida. Operaciones financieras y balances financieros (1)**

(Miles de millones de pesos)

|                                         | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2014<br>II    | III           | IV            | 2015<br>I     |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Operaciones financieras</b>          |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Empresas no financieras, activos</b> | <b>4.225</b>  | <b>3.998</b>  | <b>275</b>    | <b>1.578</b>  | <b>97</b>     | <b>240</b>    | <b>3.581</b>  | <b>-3.349</b> |
| Sociedades financieras, pasivos         | 3.310         | 3.089         | 29            | 1.321         | 8             | 98            | 3.224         | -3.221        |
| Resto del mundo, pasivos                | 915           | 909           | 246           | 257           | 88            | 142           | 357           | -128          |
| <b>Sociedades financieras, activos</b>  | <b>8.094</b>  | <b>520</b>    | <b>1.329</b>  | <b>6.851</b>  | <b>-3.072</b> | <b>2.449</b>  | <b>4.499</b>  | <b>-517</b>   |
| Sociedades financieras, pasivos         | 6.434         | 1.383         | 1.605         | 5.389         | -2.564        | 2.486         | 3.657         | 452           |
| Resto del mundo, pasivos                | 1.660         | -864          | -277          | 1.462         | -508          | -37           | 842           | -969          |
| <b>Gobierno general, activos</b>        | <b>1.405</b>  | <b>-250</b>   | <b>636</b>    | <b>272</b>    | <b>697</b>    | <b>-122</b>   | <b>552</b>    | <b>-198</b>   |
| Sociedades financieras, pasivos         | 2.175         | 262           | 311           | -458          | 429           | -530          | 256           | 222           |
| Resto del mundo, pasivos                | -770          | -512          | 325           | 730           | 268           | 408           | 296           | -420          |
| <b>Hogares e IPSFL, activos</b>         | <b>3.166</b>  | <b>3.300</b>  | <b>1.681</b>  | <b>1.487</b>  | <b>-587</b>   | <b>56</b>     | <b>1.184</b>  | <b>339</b>    |
| Sociedades financieras, pasivos         | 3.001         | 3.125         | 1.783         | 1.472         | -552          | 95            | 1.131         | 317           |
| Resto del mundo, pasivos                | 165           | 175           | -101          | 15            | -35           | -40           | 53            | 21            |
| <b>Resto del mundo, activos</b>         | <b>-65</b>    | <b>290</b>    | <b>-19</b>    | <b>-58</b>    | <b>65</b>     | <b>-89</b>    | <b>47</b>     | <b>140</b>    |
| Sociedades financieras, pasivos         | -65           | 290           | -19           | -58           | 65            | -89           | 47            | 140           |
| <b>Balances financieros</b>             |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Empresas no financieras, activos</b> | <b>33.627</b> | <b>36.378</b> | <b>37.548</b> | <b>40.695</b> | <b>35.709</b> | <b>36.949</b> | <b>40.695</b> | <b>37.641</b> |
| Sociedades financieras, pasivos         | 29.883        | 32.661        | 33.208        | 35.402        | 31.383        | 32.064        | 35.402        | 32.303        |
| Resto del mundo, pasivos                | 3.744         | 3.718         | 4.340         | 5.294         | 4.327         | 4.884         | 5.294         | 5.338         |
| <b>Sociedades financieras, activos</b>  | <b>38.309</b> | <b>38.262</b> | <b>40.339</b> | <b>48.393</b> | <b>40.648</b> | <b>43.900</b> | <b>48.393</b> | <b>48.351</b> |
| Sociedades financieras, pasivos         | 31.118        | 32.056        | 33.748        | 39.264        | 33.089        | 35.692        | 39.264        | 39.910        |
| Resto del mundo, pasivos                | 7.191         | 6.206         | 6.591         | 9.129         | 7.559         | 8.208         | 9.129         | 8.441         |
| <b>Gobierno general, activos</b>        | <b>7.079</b>  | <b>6.732</b>  | <b>7.537</b>  | <b>8.094</b>  | <b>7.547</b>  | <b>7.521</b>  | <b>8.094</b>  | <b>7.824</b>  |
| Sociedades financieras, pasivos         | 5.158         | 5.475         | 5.844         | 5.512         | 5.735         | 5.204         | 5.512         | 5.729         |
| Resto del mundo, pasivos                | 1.921         | 1.257         | 1.693         | 2.582         | 1.812         | 2.317         | 2.582         | 2.094         |
| <b>Hogares e IPSFL, activos</b>         | <b>17.859</b> | <b>20.899</b> | <b>22.805</b> | <b>24.706</b> | <b>23.187</b> | <b>23.491</b> | <b>24.706</b> | <b>25.150</b> |
| Sociedades financieras, pasivos         | 17.598        | 20.547        | 22.533        | 24.392        | 22.906        | 23.233        | 24.392        | 24.808        |
| Resto del mundo, pasivos                | 261           | 352           | 272           | 314           | 282           | 258           | 314           | 343           |
| <b>Resto del mundo, activos</b>         | <b>409</b>    | <b>671</b>    | <b>701</b>    | <b>749</b>    | <b>721</b>    | <b>694</b>    | <b>749</b>    | <b>913</b>    |
| Sociedades financieras, pasivos         | 409           | 671           | 701           | 749           | 721           | 694           | 749           | 913           |

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

(Miles de millones de pesos)

|                                         | 2011          | 2012          | 2013          | 2014           | 2014<br>II    | III           | IV             | 2015<br>I      |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Operaciones financieras</b>          |               |               |               |                |               |               |                |                |
| <b>Empresas no financieras, pasivos</b> | <b>7.755</b>  | <b>12.915</b> | <b>8.299</b>  | <b>5.985</b>   | <b>671</b>    | <b>15</b>     | <b>3.710</b>   | <b>-610</b>    |
| Sociedades financieras, activos         | 6.097         | 5.875         | 4.056         | 1.807          | -355          | 97            | 1.630          | -1.093         |
| Gobierno general, activos               | 60            | -135          | 42            | 60             | 19            | 23            | 19             | -7             |
| Resto del mundo, activos                | 1.598         | 7.175         | 4.202         | 4.117          | 1.007         | -105          | 2.061          | 490            |
| <b>Sociedades financieras, pasivos</b>  | <b>2.799</b>  | <b>-627</b>   | <b>-1.531</b> | <b>-750</b>    | <b>-389</b>   | <b>-89</b>    | <b>477</b>     | <b>-780</b>    |
| Sociedades financieras, activos         | 1.265         | 172           | -693          | 313            | -67           | 285           | 376            | 226            |
| Gobierno general, activos               | -23           | -59           | -139          | -35            | -18           | 5             | -21            | -3             |
| Resto del mundo, activos                | 1.557         | -740          | -699          | -1.029         | -304          | -378          | 122            | -1.003         |
| <b>Gobierno general, pasivos</b>        | <b>-18</b>    | <b>-68</b>    | <b>-56</b>    | <b>32</b>      | <b>-21</b>    | <b>78</b>     | <b>-7</b>      | <b>-27</b>     |
| Sociedades financieras, activos         | 16            | -29           | -12           | 82             | -8            | 94            | -2             | -8             |
| Resto del mundo, activos                | -34           | -39           | -44           | -51            | -13           | -16           | -5             | -19            |
| <b>Hogares e IPSFL, pasivos</b>         | <b>5.350</b>  | <b>5.218</b>  | <b>5.648</b>  | <b>7.324</b>   | <b>1.960</b>  | <b>1.531</b>  | <b>2.162</b>   | <b>1.177</b>   |
| Sociedades financieras, activos         | 5.335         | 5.169         | 5.625         | 7.295          | 1.950         | 1.525         | 2.157          | 1.169          |
| Gobierno general, activos               | 15            | 49            | 23            | 29             | 10            | 6             | 5              | 8              |
| <b>Resto del mundo, pasivos</b>         | <b>1.268</b>  | <b>1.818</b>  | <b>649</b>    | <b>1.702</b>   | <b>1.094</b>  | <b>189</b>    | <b>611</b>     | <b>1.034</b>   |
| Sociedades financieras, activos         | 1.268         | 1.818         | 649           | 1.702          | 1.094         | 189           | 611            | 1.034          |
| <b>Balances financieros</b>             |               |               |               |                |               |               |                |                |
| <b>Empresas no financieras, pasivos</b> | <b>68.921</b> | <b>79.809</b> | <b>91.090</b> | <b>102.901</b> | <b>95.251</b> | <b>98.828</b> | <b>102.901</b> | <b>103.738</b> |
| Sociedades financieras, activos         | 46.771        | 51.899        | 56.265        | 58.613         | 56.575        | 56.962        | 58.613         | 57.508         |
| Gobierno general, activos               | 579           | 440           | 485           | 554            | 506           | 534           | 554            | 549            |
| Resto del mundo, activos                | 21.571        | 27.470        | 34.340        | 43.734         | 38.170        | 41.332        | 43.734         | 45.681         |
| <b>Sociedades financieras, pasivos</b>  | <b>15.368</b> | <b>14.036</b> | <b>13.178</b> | <b>12.578</b>  | <b>12.461</b> | <b>13.052</b> | <b>12.578</b>  | <b>12.038</b>  |
| Sociedades financieras, activos         | 5.211         | 5.434         | 4.762         | 4.084          | 4.433         | 4.735         | 4.084          | 4.303          |
| Gobierno general, activos               | 738           | 678           | 540           | 507            | 522           | 528           | 507            | 505            |
| Resto del mundo, activos                | 9.420         | 7.925         | 7.875         | 7.986          | 7.506         | 7.789         | 7.986          | 7.230          |
| <b>Gobierno general, pasivos</b>        | <b>1.030</b>  | <b>906</b>    | <b>890</b>    | <b>984</b>     | <b>874</b>    | <b>988</b>    | <b>984</b>     | <b>961</b>     |
| Sociedades financieras, activos         | 491           | 462           | 450           | 532            | 440           | 534           | 532            | 524            |
| Resto del mundo, activos                | 539           | 444           | 441           | 452            | 434           | 454           | 452            | 437            |
| <b>Hogares e IPSFL, pasivos</b>         | <b>40.371</b> | <b>44.876</b> | <b>49.815</b> | <b>56.381</b>  | <b>53.136</b> | <b>54.421</b> | <b>56.381</b>  | <b>57.382</b>  |
| Sociedades financieras, activos         | 39.827        | 44.284        | 49.202        | 55.880         | 52.505        | 53.891        | 55.880         | 56.874         |
| Gobierno general, activos               | 544           | 592           | 614           | 500            | 631           | 530           | 500            | 508            |
| <b>Resto del mundo, pasivos</b>         | <b>5.232</b>  | <b>6.581</b>  | <b>7.923</b>  | <b>10.997</b>  | <b>9.226</b>  | <b>10.279</b> | <b>10.997</b>  | <b>12.388</b>  |
| Sociedades financieras, activos         | 5.232         | 6.581         | 7.923         | 10.997         | 9.226         | 10.279        | 10.997         | 12.388         |

# 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 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 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 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 traspaşa 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*.