

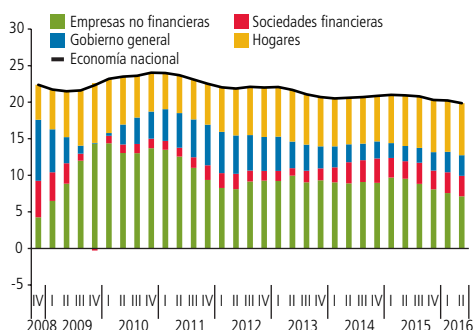
CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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



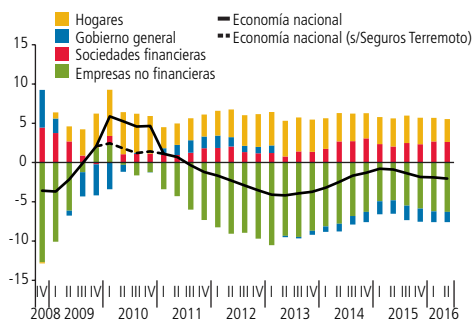


GRÁFICO 1
Ahorro bruto por sector institucional
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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

Resumen

La tasa de ahorro de la economía retrocedió 0,4 puntos porcentuales (pp.) desde el cierre del primer trimestre, situándose en 19,9% del PIB. Esta disminución se debió a un mayor dinamismo del consumo por sobre la expansión del ingreso nacional disponible.

Por sectores, el menor ahorro de la economía se explicó por la baja en el ahorro de las Empresas no financieras (0,5pp. de PIB) en parte compensado por un leve aumento de la tasa de Hogares (0,1pp. de PIB). Por su parte, las Sociedades financieras y el sector Gobierno general mantuvieron estables sus niveles de ahorro, ambos en 2,8% del PIB (gráfico 1).

Al cierre del segundo trimestre, la necesidad de financiamiento de la economía, de 2,0% del PIB, fue levemente mayor en 0,2pp., dado el menor ahorro nacional. En tanto, la tasa de inversión bruta disminuyó 0,2pp., alcanzando a 22,0% del PIB. El resultado de la necesidad de financiamiento por sectores se reflejó en un mayor déficit de las Empresas no financieras y un menor superávit tanto de los Hogares como de las Sociedades financieras. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la menor necesidad de financiamiento del Gobierno general (gráfico 2).

Por sector institucional, los Hogares mostraron una menor capacidad de financiamiento, que llegó a 4,3% del ingreso disponible, 0,1pp. inferior al del cierre del primer trimestre. En el periodo, los Hogares adquirieron activos financieros por un monto equivalente a 11,5% (fundamentalmente aportes a los fondos de pensiones) y contrataron pasivos (especialmente préstamos) por 7,2%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, aumentaron su necesidad de financiamiento a 6,3% del PIB (0,1pp. superior al trimestre previo), que se reflejó principalmente en financiamiento vía préstamos y retiros de capital.



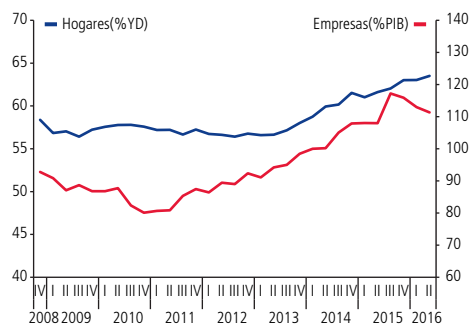
Por otra parte, durante el periodo, el Gobierno general mostró una necesidad de financiamiento de 1,3% del PIB, inferior a la del periodo previo en 0,1pp, obteniendo la mayor parte del financiamiento por medio de la emisión de títulos de deuda en el mercado local.

En relación con el endeudamiento sectorial, los Hogares mostraron un ratio deuda-ingreso de 63,5%, superior al cierre de marzo en 0,5pp., y explicado por el aumento de los préstamos bancarios hipotecarios y de consumo. Por su parte, la deuda de las Empresas no financieras representó 111,3% del PIB, disminuyendo 1,6pp. respecto del cierre del trimestre anterior (gráfico 3), en línea con el menor ritmo en la contratación de las deudas, el menor valor de mercado de los bonos corporativos y el fortalecimiento del peso frente al dólar, que disminuyó el valor en pesos de las obligaciones con el exterior.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto mostró una posición deudora frente al Resto del mundo de 20,6% del PIB, representando un leve deterioro respecto del periodo anterior. Por sectores, la mayor posición deudora de la economía correspondió a las Empresas no financieras, sin embargo estas disminuyeron su saldo neto en 1,3pp. durante el trimestre, hasta 125,4% del PIB, debido al menor valor en pesos de su deuda en dólares. Esto compensó en parte el incremento de las obligaciones del Gobierno general que alcanzó una posición deudora de 1,0% del PIB, deteriorándose en 1,0pp. respecto del cierre anterior. Los Hogares, en tanto, redujeron su riqueza financiera neta en relación a su ingreso disponible, alcanzando a 148,4%, esto es, una disminución equivalente a 1,7pp. del ingreso, explicado fundamentalmente por el menor valor del patrimonio de los fondos de pensiones, medido como porcentaje del ingreso disponible, y la mayor contratación de préstamos.

GRÁFICO 3

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



Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 1

Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2008 (1)

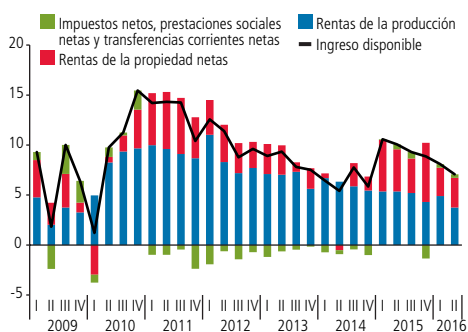
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015				2016	
									I	II	III	IV	I	II
Economía nacional	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)													
Ahorro bruto	22,4	22,3	24,0	22,5	22,0	20,7	20,9	20,3	21,0	20,9	20,8	20,3	20,2	19,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,6	2,1	4,7	-1,2	-3,5	-3,7	-1,3	-1,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,8	-1,9	-2,0
Posición financiera neta	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-15,6	-14,5	-14,9	-20,3	-15,9	-15,4	-20,4	-20,3	-20,5	-20,6
Hogares (2)	(porcentaje sobre ingreso disponible, promedio móvil anual)													
Ahorro bruto	7,8	12,9	8,8	8,9	10,4	10,2	9,5	10,6	10,0	10,4	10,5	10,6	10,4	10,4
Formación bruta de capital	9,4	7,6	5,6	6,6	5,8	5,5	6,0	7,1	6,2	6,4	6,7	7,1	7,4	7,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,2	6,9	7,9	4,5	6,4	6,2	4,9	5,0	5,2	5,4	5,2	5,0	4,4	4,3
Riqueza financiera neta	138,3	152,5	160,9	145,0	143,0	143,0	155,0	152,5	156,0	152,1	151,1	152,5	150,1	148,4
Deuda	58,4	57,2	57,6	57,3	56,8	58,0	61,5	63,0	61,0	61,6	62,0	63,0	63,0	63,5
Empresas no financieras	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)													
Ingreso empresarial (3)	35,2	37,5	39,8	38,4	35,7	33,7	33,4	32,2	33,6	32,9	32,3	32,2	32,0	32,1
Ahorro bruto	4,3	14,3	13,7	9,4	9,3	9,3	9,0	8,1	9,7	9,5	8,8	8,1	7,6	7,1
Formación bruta de capital	17,2	12,8	16,4	17,1	19,4	18,4	15,8	14,9	15,3	15,1	15,2	14,9	14,6	14,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12,7	1,9	-1,2	-7,3	-9,7	-8,7	-6,3	-5,9	-4,9	-4,8	-5,5	-5,9	-6,2	-6,3
Deuda	92,8	86,8	80,1	87,5	92,3	98,4	107,9	115,9	108,0	108,0	117,2	115,9	113,0	111,3

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

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

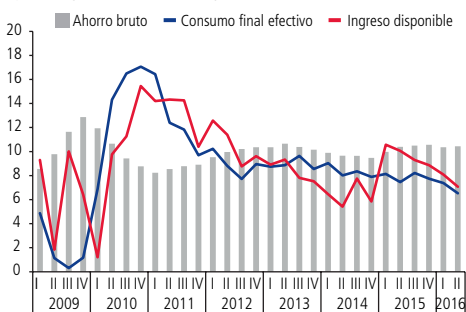
(3) El ingreso empresarial está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas. Es un saldo calculado antes de dividendos, impuestos y el ajuste por utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

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



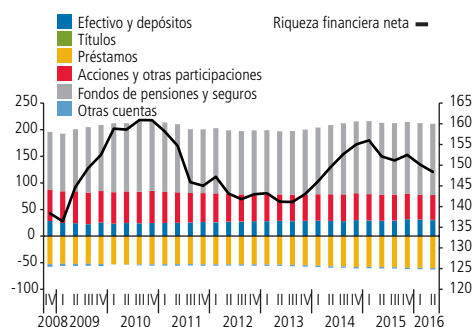
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Resultados por Sector Institucional

Hogares

La tasa de ahorro bruto de los Hogares se mantuvo estable en el segundo trimestre del año.

El ingreso disponible bruto de los Hogares registró un crecimiento anual de 7,1% en el segundo trimestre del año, mostrando un menor dinamismo que en el periodo anterior. Este resultado se explicó por una menor incidencia de las rentas de la producción, en especial de las remuneraciones de los asalariados, compensado en parte por una mayor incidencia de las rentas de la propiedad, en línea con el mayor retiro de utilidades (gráfico 4).

En este contexto, la tasa de ahorro se situó en 10,4% del ingreso disponible bruto, similar a la registrada en el trimestre anterior, y explicada por un dinamismo del consumo de Hogares similar a la expansión que mostró su ingreso (gráfico 5).

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

La capacidad de financiamiento de los Hogares se redujo a 4,3% del ingreso disponible, cifra 0,1 pp. inferior al trimestre previo. Lo anterior respondió, principalmente, al alza de la inversión del sector.

Desde el punto de vista de los instrumentos financieros, esta menor capacidad de financiamiento se reflejó en una menor adquisición de activos. En efecto, en el trimestre se observó menores tenencias de Efectivo y depósitos y una caída de los aportes netos a los Fondos de pensiones, lo que fue en parte compensado por un aumento de la adquisición de bonos y acciones.

La riqueza financiera neta de los Hogares se situó en 148,4% del ingreso disponible.

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva de 148,4% del ingreso disponible, cifra inferior en 1,7 pp. a lo registrado en el trimestre precedente (gráfico 6). Este resultado se definió por una disminución de los saldos de Efectivo y depósitos y del patrimonio de los Fondos de pensiones, junto con el aumento del stock de préstamos.

La deuda de los Hogares sobre el ingreso disponible se situó en 63,5%, registrando un aumento de 0,5 pp. respecto del cierre del trimestre anterior. Este incremento obedeció a la contratación de mayores préstamos bancarios, especialmente de largo plazo.

Empresas no financieras

Continuó descendiendo el ahorro de las empresas no financieras...

Durante el segundo trimestre, las Empresas no financieras alcanzaron una tasa de ahorro de 7,1% del PIB, menor en 0,5 pp. a la del trimestre anterior (gráfico 7). Ello acorde con las mayores rentas distribuidas durante el periodo, las que alcanzaron a 20,3% PIB.

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

Las Empresas no financieras aumentaron levemente su necesidad de financiamiento, la que se situó en 6,3% de PIB (gráfico 8). Esto se debió mayormente a la reducción en 0,5 pp. del ahorro del sector, efecto parcialmente contrarrestado por una disminución de 0,4 pp. en la formación bruta de capital. En tanto, las transferencias netas de capital se mantuvieron estables en 0,8% del PIB.

Los préstamos bancarios fueron la principal fuente de financiamiento del sector.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la obtención de préstamos desde el sector financiero y la menor inversión en empresas relacionadas contribuyó al aumento de la necesidad de financiamiento. Respecto de los activos financieros, las empresas aumentaron su inversión financiera en bonos y acciones, lo que fue contrarrestado en parte por una disminución de los préstamos otorgados a empresas relacionadas en el exterior.

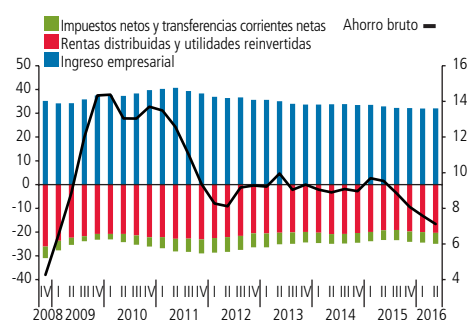
El sector redujo su nivel de deuda al cierre del segundo trimestre, alcanzando 111,3% del PIB.

Las Empresas disminuyeron su nivel de deuda en 1,6 pp., alcanzando un 111,3% del PIB (gráfico 9). Este resultado fue explicado principalmente por el menor valor de mercado de los bonos corporativos y el fortalecimiento del peso frente al dólar lo que disminuyó el valor de las obligaciones con el exterior.

De acuerdo a su origen, la deuda externa de las empresas no financieras se compuso de préstamos, bonos y otras cuentas con el exterior que alcanzaron a 49,6% del PIB (44,5% de la deuda del sector). Por su parte, la deuda interna, que incluye además de préstamos bancarios, bonos y deudas frente a otros intermediarios financieros locales, totalizó un monto equivalente a 61,7% del PIB (55,5% de la deuda del sector).

GRÁFICO 7

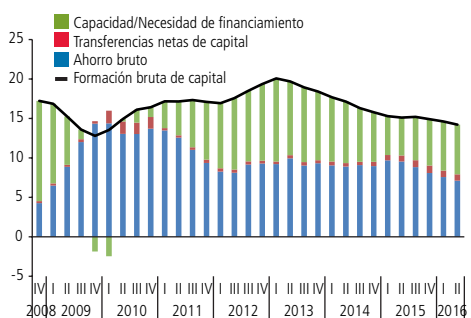
Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8

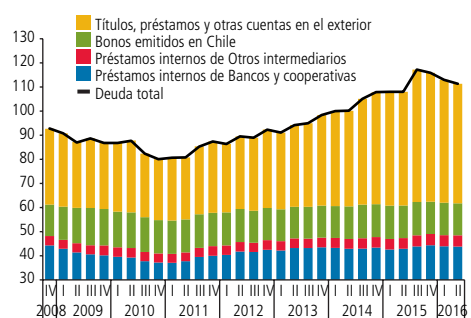
Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9

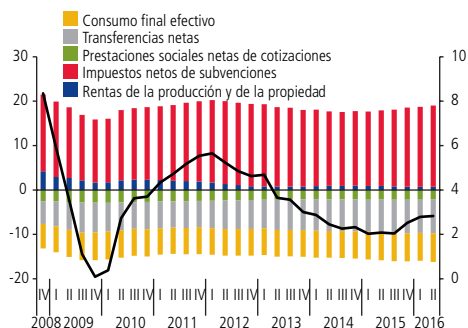
Composición de la deuda de las Empresas no financieras
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 10

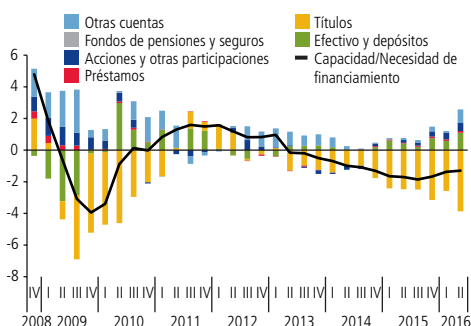
Principales componentes del ahorro del Gobierno general
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11

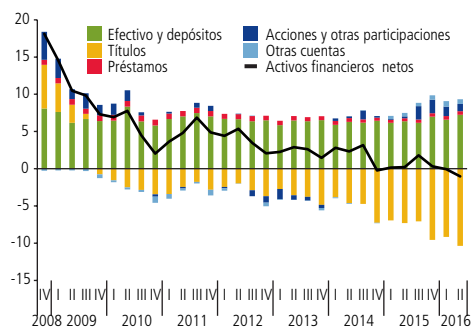
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 12

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Gobierno general

La tasa de ahorro del Gobierno se mantuvo estable.

En el segundo trimestre del año, el Gobierno general alcanzó un ingreso disponible de 9,3% del PIB, superior en 0,2pp. al periodo anterior. Este resultado obedeció, principalmente, al aumento que experimentaron los ingresos provenientes de los impuestos netos de subvenciones (0,3pp.), los que sumaron 18,3% del PIB.

El mayor ingreso disponible, junto a un aumento similar del gasto en consumo final, determinaron que la tasa de ahorro bruto del sector se mantuviera estable respecto al trimestre anterior, en 2,8% del PIB (gráfico 10).

La necesidad de financiamiento del sector disminuyó hasta 1,3% del PIB.

El comportamiento estable del ahorro, junto a una leve caída en el gasto de capital, determinaron que la necesidad de financiamiento del Gobierno disminuyera en comparación al trimestre anterior, situándose en 1,3 % del PIB.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la menor necesidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó, mayormente, en un aumento en la tenencia de Efectivo y depósitos y de las Otras cuentas por cobrar. Lo anterior, fue compensado en parte por el incremento en la emisión de Títulos de deuda (gráfico 11).

La deuda del sector Gobierno alcanzó 22,1% del PIB.

El Gobierno general presentó un retroceso de 1,0 pp., en su posición financiera neta, registrando una posición deudora de 1,0% del PIB (gráfico 12). Esto se explicó por un aumento en la posición neta en títulos emitidos y una caída en el saldo de tenencias de Acciones y otras participaciones, situación que fue compensada parcialmente por mayores tenencias de Efectivo y depósitos.

Por otra parte, el nivel de endeudamiento del sector aumentó 1,5 pp. en relación con el trimestre anterior, situándose en 22,1%¹ del PIB. Este resultado se debió principalmente a una mayor emisión de bonos en el mercado local, en línea con el calendario de emisión de deuda fiscal y con el programa de intercambio de bonos que inició el Gobierno a partir del segundo trimestre del año.

^{1/} Incluye Títulos y Préstamos. Para mayor información sobre la definición de deuda de gobierno en el contexto de las cuentas nacionales, ver el recuadro 2, del informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional al tercer trimestre de 2015.

Sociedades financieras

Las sociedades financieras mantuvieron su tasa de ahorro en 2,8% del PIB, dada la variación compensada de las rentas de la producción y de las rentas de la propiedad (gráfico 13). Ello más un leve aumento de la formación bruta de capital determinaron una ligera disminución de la capacidad de financiamiento del sector, situándose en 2,6% del PIB.

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

A. Bancos comerciales y Cooperativas

La capacidad de financiamiento del sector alcanzó a 2,3% del PIB, elevándose 0,1 pp. respecto del trimestre anterior. Ello se explicó, en gran medida, por el aumento en los flujos de Efectivos y depósitos y otras cuentas, compensado en parte por una caída de los títulos, préstamos y acciones y otras participaciones (gráfico 14).

Durante el segundo trimestre, las colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas se mantuvieron estables en 7,4% del PIB. Por sector de contrapartida, se observó una caída de igual magnitud en los préstamos otorgados a Empresas no financieras y Hogares lo que fue compensado por un aumento de los préstamos entre bancos y al Resto del mundo (ver recuadro 1).

Por su parte, los flujos de captación representaron 6,3% del PIB en el trimestre, aumentando 0,3 pp. en relación al trimestre anterior. Este incremento fue impulsado por un mayor flujo desde el Gobierno, de las Empresas no financieras y del Resto del mundo, aumentando 0,5; 0,2 y 0,1pp., respectivamente. En cuanto a los descensos, destacó el sector financiero en su conjunto con 0,4pp., seguido de Hogares con 0,1pp.

La posición acreedora del sector subió en 0,5pp. alcanzando 4,1% del PIB, consecuencia de un aumento de la posición neta en Préstamos y en Acciones, compensado por una menor posición neta en Títulos y en Efectivo y depósitos (gráfico 15).

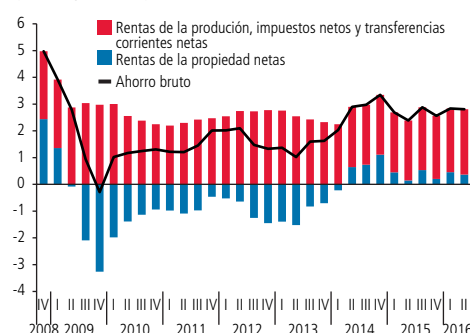
La deuda² de los Bancos comerciales y Cooperativas se situó en 95,1% del PIB, cifra superior en 0,2pp. respecto del trimestre anterior, explicada por un aumento de los saldos de bonos adeudados (0,4pp.), que fue parcialmente contrarrestado por menores pasivos en forma de Efectivo y depósitos y de Préstamos.

²/ Incluye Efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

GRÁFICO 13

Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

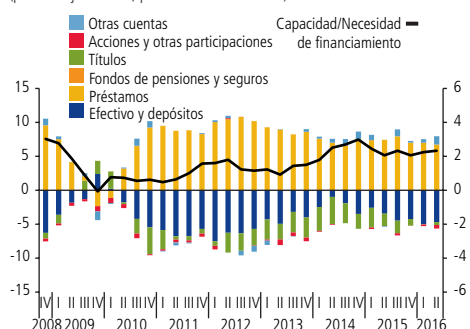


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

Capacidad/Necesidad de financiamiento de los Bancos comerciales y cooperativas.

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

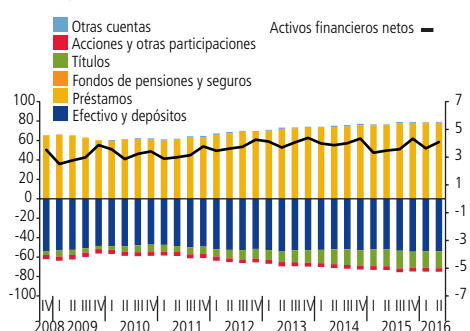


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 15

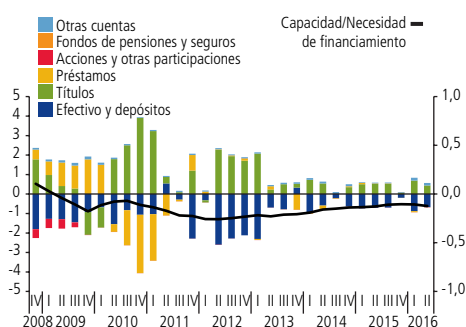
Posición neta de los Bancos comerciales y cooperativas por instrumento financiero

(porcentaje del PIB anual)



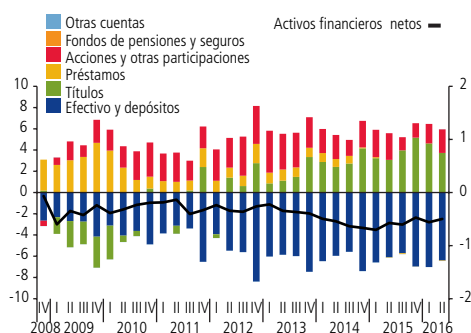
Fuente: Banco Central de Chile.

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



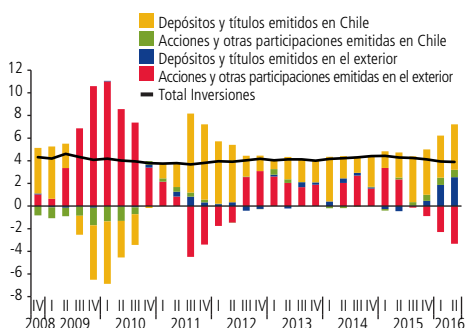
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

B. Banco Central

La necesidad de financiamiento del Banco Central permaneció estable en 0,1% del PIB.

Destacó en los resultados del Banco Central un aumento del Efectivo y depósitos y Préstamos, compensada por una caída de Títulos, manteniendo sin cambios su necesidad de financiamiento (gráfico 16).

Por otra parte, la posición financiera deudora del Banco Central se redujo levemente en 0,1pp. respecto del trimestre anterior, representando 0,5% del PIB (gráfico 17). Ello obedeció a una mejora en la posición deudora de Efectivo y depósitos y a un aumento de las Acciones. Esto último se explicó por el impacto que tiene la apreciación del peso chileno respecto de las monedas extranjeras en que se encuentran invertidos parte de los activos, generando pérdidas en el patrimonio del Banco Central de Chile. De igual manera, este último hecho afectó negativamente la posición en títulos en el segundo trimestre.

C. Fondos de pensiones³

Los fondos de pensiones presentaron una mayor preferencia por instrumentos de renta fija.

La inversión financiera de los Fondos de pensiones alcanzó 3,9% del PIB en el segundo trimestre, manteniéndose estable respecto del trimestre anterior. En el periodo, se observó una disminución de la inversión en instrumentos de renta variable en el exterior (1,0 pp. respecto del trimestre anterior), lo cual fue compensado por un aumento de las inversiones en renta fija externa y nacional, 0,7 pp. y de 0,3 pp., respectivamente. (gráfico 18).

El patrimonio de los fondos de pensiones representó 71,4% del PIB en el segundo trimestre del año, disminuyendo 0,4pp. respecto del periodo anterior. Esto obedeció, principalmente, a la menor tenencia de Acciones y otras participaciones y de Efectivo y depósitos, las que disminuyeron 1,7 y 0,6 pp., respectivamente. Esta caída fue compensada con el aumento en las tenencias de Títulos de inversión.

En cuanto a la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, al cierre del segundo trimestre se observó que los Títulos o bonos superaron a las Acciones y otras participaciones, representando 34,1 y 32,1% del PIB, respectivamente. A su vez, los Depósitos constituyeron 5,3% del PIB.

^{3/} Incluye los Fondos de Cesantía.

D. Compañías de seguros

Las Compañías de seguros disminuyeron sus flujos de inversión en Títulos principalmente.

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,5% del PIB, en el segundo trimestre de 2016, disminuyendo en 0,2pp. respecto del trimestre anterior, explicado por la disminución de las compras de Títulos de deuda, un incremento de Efectivos y depósitos, pero un descenso de los Préstamos (gráfico 19).

E. Otros intermediarios y Auxiliares financieros⁴

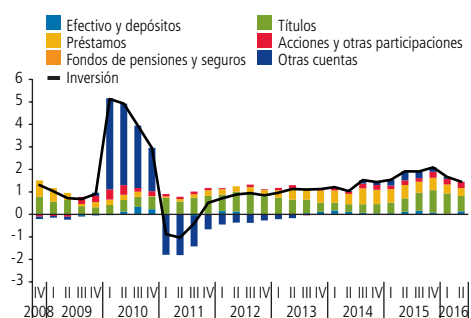
Los Otros intermediarios y auxiliares financieros aumentaron sus flujos de inversión en 0,4 pp., y mantuvieron estable su posición acreedora.

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) mostraron flujos de inversión equivalentes a 2,2% del PIB, 0,4 pp., superior al trimestre anterior. En este resultado destacó el incremento de las inversiones financieras en Depósitos y de las Otras cuentas, totalizando en conjunto un aumento de 0,5pp. En sentido contrario, compensaron las Acciones y otras participaciones las que disminuyeron 0,3pp. (gráfico 20).

Los OIF mantuvieron su posición acreedora constante en 1,6% del PIB, explicado por una disminución en la tenencia de Acciones y otras participaciones de 0,7 pp., contrarrestada con la mayor posición en Títulos, Depósitos y en Otras cuentas.

GRÁFICO 19

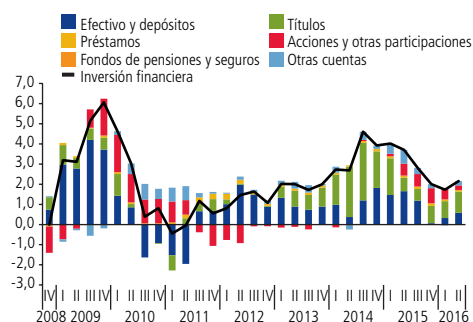
Inversión de las Compañías de seguros por tipo de instrumento
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 20

Inversiones de los Otros intermediarios financieros por tipo de instrumento.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

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

REVISIÓN DE CIFRAS DEL AÑO 2015 Y PRIMER TRIMESTRE DEL 2016

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, se presenta una nueva estimación para el primer trimestre del 2016. Además, en esta oportunidad se incorporaron los cambios derivados de la revisión excepcional de las Cuentas Nacionales del año 2015 (ver recuadro 2).

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

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

RECUADRO 1

EXPOSICIONES INTERSECTORIALES EN PRÉSTAMOS: EVOLUCIÓN EN EL PERIODO 2003-2015 Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

En este recuadro se examinan las relaciones en el otorgamiento de préstamos entre los distintos sectores institucionales, utilizando como fuente de información las matrices de quién a quién, que forman parte del set de estadísticas de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI).

Las matrices de quien a quien permiten conocer la exposición de un sector frente a otros sectores institucionales, es decir, muestran las transacciones que realizó un sector (acreedor/deudor) con otro (deudor/acreedor) en un periodo determinado. Estas matrices se publican trimestralmente junto a las CNSI para cuatro sectores institucionales, desglosando a las sociedades financieras en cinco subsectores (Bancos y cooperativas, Banco Central, Otros Intermediarios financieros, Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros).

Conceptualmente los préstamos, en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), se definen como el instrumento financiero donde un agente (acreedor) dispone fondos directamente a otro (deudor), generando un derecho o documento no negociable, con un plazo de vencimiento y una tasa de interés definida. Cabe mencionar que esta categoría excluye el financiamiento derivado de créditos originados en operaciones de naturaleza comercial, las que se registran en una categoría separada de instrumentos financieros en el SCN.

Exposiciones entre sectores institucionales

Los préstamos constituyen una de las principales fuentes de financiamiento para los agentes de la economía y su evolución está vinculada a las condiciones más restrictivas de los sectores que otorgan créditos y/o por el menor requerimiento de estos por parte de los solicitantes. Para las sociedades financieras, principalmente Bancos comerciales, estos instrumentos representan su mayor activo y la principal forma de canalizar recursos hacia el resto de los sectores, en su rol de intermediación.

En el gráfico 1.A se observan los saldos de los préstamos activos/pasivos de los distintos sectores institucionales al cierre del año 2015. En este periodo, los préstamos fueron contratados principalmente por Hogares (40,2% del PIB) y Empresas no financieras (72,5% del PIB), con estas últimas recibiendo

financiamiento tanto de agentes internos (46,8%) como de parte de no residentes (36,7%).

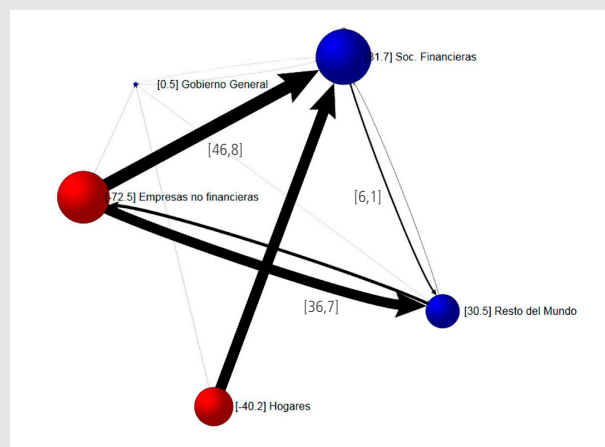
El sector externo es una importante fuente de financiamiento para las Empresas no financieras y, en menor medida, para el sector financiero local, principalmente Bancos Comerciales.

GRÁFICO 1.A

Exposiciones intersectoriales en forma de préstamos.

Saldos al cierre de 2015

(porcentaje de PIB anual)



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.

Fuente: Banco Central de Chile.

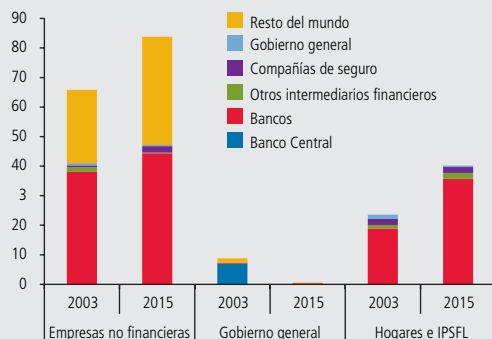
Evolución de los préstamos

Al comparar los préstamos contratados por los sectores "no financieros" de la economía (Empresas, Hogares y Gobierno) para los años 2003 y 2015 se puede visualizar que las Empresas no financieras elevaron sus pasivos en forma de préstamos desde 66% en 2003 a 84% del PIB en el 2015, explicado en parte por la mayor proporción de créditos obtenidos en el exterior, los que

pasaron de representar un tercio del endeudamiento en 2003 a poco menos de la mitad el año 2015. En el caso de los Hogares, estos aumentaron sus préstamos desde 24 a 40% del PIB, por mayores pasivos frente a Bancos y una participación estable de los otros intermediarios.

GRÁFICO 1.B

Evolución del stock de préstamos para sectores no financieros por sector de contrapartida
(porcentaje del PIB anual, 2003-2015)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, el sector Gobierno general redujo sus obligaciones en forma de préstamos desde 9,0% del PIB en el 2003 a menos de 1,0% en el 2015, explicado por vencimientos de crédito interno otorgado por el Banco Central al Gobierno en la década de los 80's y, en menor medida, por la sustitución de créditos externos por financiamiento vía bonos emitidos en el mercado local e internacional, los que no se clasifican como préstamos.

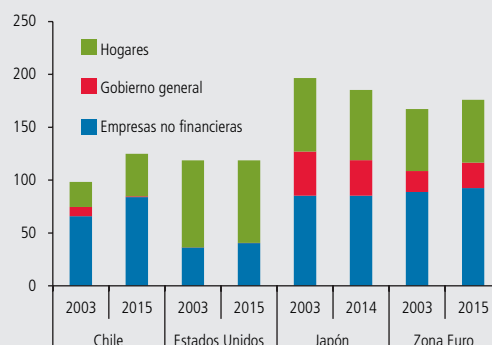
Comparación internacional

Las matrices de quien a quien, elaboradas en el marco del sistema de cuentas nacionales, permiten comparar las estructuras de financiamiento de los distintos sectores de la economía. Al confrontar los stocks de préstamos contratados por los sectores no financieros en Chile con la información disponible para la Zona del Euro⁵, Estados Unidos y Japón, se observa que los préstamos se encuentran en torno a 125% del PIB en el año 2015, por debajo del resultado de las economías de Europa y Japón, y similar a lo registrado en Estados Unidos (gráfico 1.C). En cuanto a la composición sectorial, se aprecia que la participación del sector Gobierno es la menor en todas las economías, en tanto que las Empresas no financieras muestran una participación relativa mayor, excepto en Estados Unidos, donde predomina el financiamiento hacia los Hogares.

Respecto de la evolución del stock de préstamos en el periodo 2003-2015, se aprecia un aumento en Chile, a diferencia de Japón y Estados Unidos, en que retroceden, mientras que en la Eurozona el crecimiento es bastante más acotado.

GRÁFICO 1.C

Préstamos contratados por sectores no financieros
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Bancos Centrales.

⁵/ El Banco Central Europeo publica las matrices de quien a quien para la Eurozona (19 países).

RECUADRO 2

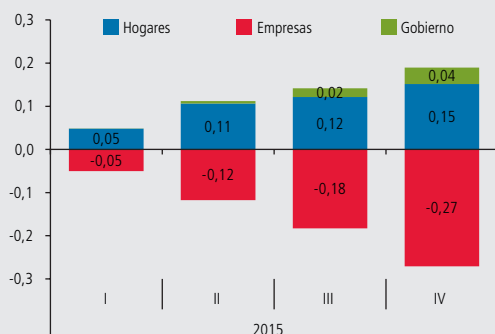
PRINCIPALES EFECTOS DE LA REVISIÓN EXCEPCIONAL DEL PIB 2015 EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL (CNSI)

En línea con la revisión excepcional del PIB y de componentes del gasto para el año 2015, informada por el Banco Central de Chile, junto con la publicación habitual de las Cuentas Nacionales Trimestrales⁶, se describen a continuación los principales cambios en las estadísticas que integran las Cuentas Nacionales por Sector Institucional⁷.

En términos generales, la revisión de los agregados macroeconómicos del año 2015 afectó ligeramente a la baja el ahorro nacional, aunque con cambios en su composición por sector institucional. En efecto, se verificó un aumento en la tasa de ahorro del sector Hogares, equivalente a 0,15% del PIB, y un ajuste menor en el ahorro del sector Gobierno general, de 0,04% del PIB. Esto último, asociado a la revisión al alza de la recaudación de IVA.

Por su parte, las Empresas no financieras redujeron su tasa de ahorro en 0,27% del PIB (gráfico 2.A).

GRÁFICO 2.A
Cambios en el ahorro por sector institucional
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

⁶/ Para mayor información ver recuadro en Informe de Cuentas Nacionales de Chile correspondiente al segundo trimestre de 2016.

⁷/ Cabe destacar que la política de revisiones, publicada en la página web del Banco Central de Chile, contempla el caso de revisiones puntuales y de naturaleza excepcional de las cuentas nacionales, tales como cambios de fuentes o de métodos que no fueron posibles de anticipar en el calendario original.

En el sector Hogares, además del consumo privado, se corrigió al alza las remuneraciones de asalariados, debido al mayor valor agregado nominal de los sectores económicos afectados por la revisión del PIB.

Adicionalmente, se revisó al alza la participación de los Hogares en la propiedad de las empresas, dada la estimación de un mayor patrimonio de micro y pequeñas empresas, la cual basa su medición de coyuntura en la declaración mensual de impuestos. Este cambio incidió positivamente en la capacidad de financiamiento del sector Hogares y, por coherencia macroeconómica, elevó la estimación inicial de retiros de renta —a través de mayores dividendos recibidos—, incrementando el ingreso disponible de los hogares⁸.

Finalmente, como se mencionó, el ahorro de las Empresas no financieras se revisó a la baja en 0,27pp., principalmente por la revisión al alza de las rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (0,4pp) —debido a los mayores dividendos pagados al sector Hogares. Adicionalmente, el sector revisó levemente a la baja su formación bruta de capital (0,1pp), debido a una menor variación de existencias, implicando una mayor necesidad de financiamiento de 0,2 pp.

⁸/ Para detalles metodológicos ver Recuadro 1 “Medición del Ingreso Disponible de Hogares en las CNSI” en Informe trimestral de cierre del tercer trimestre 2013.

CUADROS ESTADÍSTICOS

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (2)	114.728	122.166	131.324	139.607	34.116	36.787	36.573	36.156
Rentas de la propiedad netas (3)	-5.366	-5.171	-4.369	-4.058	-956	-1.213	-1.018	-1.252
Impuestos netos de subvenciones	14.300	15.064	16.244	17.903	4.512	4.872	4.610	4.590
Transferencias corrientes netas	1.058	1.120	1.127	1.221	422	250	399	267
Ingreso disponible bruto	124.720	133.179	144.326	154.674	38.093	40.696	40.565	39.761
Consumo final efectivo (menos)	96.339	104.759	113.553	122.694	31.008	33.378	30.768	31.757
Ahorro bruto	28.381	28.420	30.773	31.980	7.086	7.317	9.796	8.003
Transferencias netas de capital	6	6	6	375	161	-28	1	1
Formación bruta de capital (menos)	32.945	33.539	32.702	35.247	9.027	8.762	9.431	8.435
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4.558	-5.114	-1.923	-2.893	-1.781	-1.472	367	-430
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	44.733	43.281	42.243	39.642	13.417	11.319	11.373	11.967
Efectivo y depósitos	8.519	4.893	10.342	7.428	2.780	9.039	-164	1.992
Títulos (4)	6.375	3.004	6.424	7.302	2.608	-1.639	5.335	6.156
Préstamos	14.625	9.977	12.468	19.891	10.587	3.265	1.960	3.362
Acciones y otras participaciones	5.385	13.240	3.372	-5.812	-5.328	794	-2.851	-1.696
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.169	2.314	2.130	2.319
Otras cuentas (5)	3.205	4.907	1.077	1.906	601	-2.454	4.963	-165
Pasivos netos contraídos	49.291	48.395	44.165	42.535	15.198	12.792	11.006	12.397
Efectivo y depósitos	9.095	4.774	7.809	8.142	2.330	7.928	657	739
Títulos	5.355	8.582	10.235	7.507	2.225	-1.404	1.579	5.398
Préstamos	19.453	13.252	15.238	18.229	8.987	4.654	2.653	3.970
Acciones y otras participaciones	5.041	10.613	2.588	-1.608	-965	1.903	-1.043	1.073
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.169	2.314	2.130	2.319
Otras cuentas	3.721	3.915	-265	1.338	452	-2.603	5.029	-1.101
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-4.558	-5.114	-1.923	-2.893	-1.781	-1.472	367	-430
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-20.128	-19.931	-22.059	-31.905	-31.674	-31.905	-32.844	-33.436
Activos	725.149	773.285	857.591	914.419	899.003	914.419	924.457	933.478
Efectivo y depósitos	109.185	116.260	130.342	142.342	133.148	142.342	140.818	142.021
Títulos (4)	98.174	105.402	124.012	136.539	139.153	136.539	142.167	147.213
Préstamos	115.612	126.454	140.150	163.422	160.222	163.422	163.505	165.981
Acciones y otras participaciones	218.217	225.466	240.589	233.353	229.317	233.353	232.311	232.040
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	140.748	144.426	146.578	148.590
Otras cuentas (5)	82.667	87.772	90.519	94.337	96.415	94.337	99.078	97.633
Pasivos	745.277	793.215	879.650	946.324	930.677	946.324	957.301	966.914
Efectivo y depósitos	97.604	103.380	112.982	123.305	115.249	123.305	123.252	123.638
Títulos	79.465	90.286	112.672	125.560	128.124	125.560	128.633	133.586
Préstamos	144.797	161.789	183.511	211.396	206.710	211.396	210.104	211.705
Acciones y otras participaciones	240.310	239.150	250.304	250.205	246.080	250.205	252.886	254.880
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	140.748	144.426	146.578	148.590
Otras cuentas	81.807	86.681	88.202	91.432	93.765	91.432	95.848	94.515
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	22,0	20,7	20,9	20,3	20,8	20,3	20,2	19,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3,5	-3,7	-1,3	-1,8	-1,4	-1,8	-1,9	-2,0
Activos financieros netos	-15,6	-14,5	-14,9	-20,3	-20,4	-20,3	-20,5	-20,6



CUADRO 3

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	65.857	71.531	77.061	81.953	20.455	21.271	21.176	21.265
Rentas de la propiedad netas (2)	20.779	22.645	23.500	28.052	6.690	8.116	7.084	7.651
Impuestos netos de subvenciones	-2.069	-2.274	-2.356	-3.091	-522	-981	-1.144	-713
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.313	-2.731	-3.411	-3.011	-656	-841	-602	-727
Transferencias corrientes netas	1.918	2.041	2.212	2.481	745	758	462	779
Ingreso disponible bruto	84.172	91.212	97.006	106.385	26.712	28.323	26.977	28.256
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	7.913	8.961	10.157	11.165	2.750	2.998	2.662	2.991
Ingreso disponible bruto ajustado	92.085	100.173	107.163	117.550	29.463	31.321	29.639	31.248
Consumo final efectivo (menos)	88.578	96.500	104.513	112.756	28.667	30.420	28.342	29.054
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	5.215	5.592	6.535	6.444	1.521	1.673	1.565	1.558
Ahorro bruto	8.722	9.265	9.185	11.238	2.317	2.574	2.862	3.752
Transferencias netas de capital	1.565	1.372	1.341	1.590	363	519	334	296
Formación bruta de capital (menos)	4.911	4.993	5.809	7.525	1.949	2.160	2.127	2.049
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.375	5.643	4.716	5.304	731	934	1.069	2.000
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	10.655	11.482	12.257	13.334	2.703	3.576	2.537	3.881
Efectivo y depósitos	3.693	2.407	2.377	4.088	738	3.405	83	-338
Títulos	-15	20	24	-18	194	-319	134	222
Acciones y otras participaciones	575	2.024	1.295	198	242	49	-694	423
Fondos de pensiones y seguros	6.602	7.217	8.522	8.869	2.157	2.310	2.129	2.310
Otras cuentas (4)	-200	-186	39	197	-628	-1.870	885	1.264
Pasivos netos contraídos	5.280	5.838	7.541	8.031	1.972	2.642	1.467	1.881
Préstamos	5.219	5.649	7.334	7.545	1.991	2.350	1.479	1.799
Otras cuentas	60	189	206	485	-19	292	-12	82
Capacidad/Necesidad de financiamiento	5.375	5.643	4.716	5.304	731	934	1.069	2.000
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	120.337	130.477	150.394	162.224	157.296	162.224	162.753	163.627
Activos	168.117	183.387	210.083	229.270	221.862	229.270	231.074	233.652
Efectivo y depósitos	23.712	26.344	29.132	33.737	30.315	33.737	33.640	33.219
Títulos	6	25	48	31	350	31	164	386
Acciones y otras participaciones	42.855	45.054	48.915	50.874	50.255	50.874	50.630	51.439
Fondos de pensiones y seguros	100.748	111.324	131.271	143.655	139.973	143.655	145.791	147.787
Otras cuentas (4)	797	639	717	972	970	972	849	821
Pasivos	47.779	52.910	59.689	67.046	64.567	67.046	68.321	70.025
Préstamos	44.908	49.849	56.425	63.287	61.107	63.287	64.574	66.194
Otras cuentas	2.871	3.061	3.264	3.758	3.459	3.758	3.747	3.832
RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)								
Ahorro bruto	10,4	10,2	9,5	10,6	10,5	10,6	10,4	10,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	6,4	6,2	4,9	5,0	5,2	5,0	4,4	4,3
Activos financieros netos	143,0	143,0	155,0	152,5	151,1	152,5	150,1	148,4
Deuda (5)	56,8	58,0	61,5	63,0	62,0	63,0	63,0	63,5
MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares								
Ahorro previsional	7.152	7.714	8.689	9.350	2.277	2.444	2.377	2.510
Ahorro no previsional	1.570	1.551	496	1.888	40	130	486	1.243
Ahorro total	8.722	9.265	9.185	11.238	2.317	2.574	2.862	3.752

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	43.588	45.260	48.472	51.344	12.124	13.855	13.791	13.159
Rentas de la propiedad netas (2)	2.416	976	874	-684	-740	-176	-112	131
Ingreso empresarial bruto	46.004	46.236	49.346	50.659	11.384	13.679	13.679	13.290
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	26.456	27.357	30.118	31.077	7.278	9.615	7.146	8.929
Impuestos netos de subvenciones	-7.195	-5.708	-5.404	-6.334	-1.756	-1.752	-1.872	-1.673
Transferencias corrientes netas	-376	-371	-602	-511	-90	-58	-30	-281
Ahorro bruto	11.977	12.800	13.222	12.737	2.260	2.254	4.630	2.407
Transferencias netas de capital	486	524	805	1.494	311	527	176	277
Formación bruta de capital (menos)	24.977	25.255	23.293	23.474	6.149	4.926	6.566	5.408
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12.514	-11.931	-9.265	-9.242	-3.578	-2.145	-1.760	-2.724
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	10.221	12.961	-989	-2.320	1.591	188	771	-2.871
Efectivo y depósitos	4.163	827	1.164	-908	224	769	-543	1.120
Títulos (3)	1.889	-1.106	95	21	-582	-172	-180	861
Préstamos	1.757	441	1.204	7.714	6.536	-657	150	238
Acciones y otras participaciones	68	9.050	-1.205	-7.909	-3.181	-326	-1.604	-1.341
Fondos de pensiones y seguros	15	28	25	39	8	3	1	6
Otras cuentas (4)	2.328	3.720	-2.271	-1.277	-1.413	572	2.947	-3.756
Pasivos netos contraídos	22.735	24.892	8.277	6.923	5.169	2.333	2.531	-147
Títulos	1.555	3.357	3.760	2.104	1.155	-400	-58	-333
Préstamos	14.745	9.067	8.523	9.812	6.442	1.074	2.032	2.053
Acciones y otras participaciones	3.657	7.816	-2.579	-4.054	-2.231	723	-485	-964
Acciones cotizadas	2.410	5.247	580	185	13	31	126	15
Acciones no cotizadas y otras participaciones	1.248	2.570	-3.158	-4.240	-2.244	692	-612	-979
Otras cuentas	2.777	4.652	-1.428	-939	-197	937	1.043	-903
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-12.514	-11.931	-9.265	-9.242	-3.578	-2.145	-1.760	-2.724
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-149.444	-158.747	-179.401	-202.735	-198.249	-202.735	-202.729	-203.481
Activos	238.836	245.410	252.084	246.120	246.567	246.120	249.491	248.212
Efectivo y depósitos	37.171	38.897	41.707	42.794	41.940	42.794	41.535	42.233
Títulos (3)	6.177	5.599	7.165	7.134	7.422	7.134	5.761	5.399
Préstamos	5.010	5.992	8.266	17.864	18.460	17.864	17.194	17.080
Acciones y otras participaciones	124.029	123.643	123.818	106.409	106.372	106.409	109.149	109.490
Fondos de pensiones y seguros	367	408	476	518	520	518	529	540
Otras cuentas (4)	66.082	70.872	70.652	71.401	71.852	71.401	75.323	73.471
Pasivos	388.281	404.157	431.485	448.854	444.815	448.854	452.221	451.693
Títulos	26.812	29.920	38.498	43.070	43.946	43.070	43.332	43.223
Préstamos	84.823	97.625	113.178	132.014	130.859	132.014	130.763	130.826
Acciones y otras participaciones	211.535	206.057	209.272	202.827	200.047	202.827	206.587	207.187
Acciones cotizadas	120.270	110.909	112.420	106.051	105.016	106.051	109.988	110.899
Acciones no cotizadas y otras participaciones	91.266	95.148	96.851	96.776	95.030	96.776	96.599	96.289
Otras cuentas	65.110	70.555	70.537	70.943	69.963	70.943	71.539	70.457
De las cuales: Con el exterior	5.033	5.074	4.772	4.443	4.433	4.443	3.757	3.546
Factoring y securitizadoras	2.478	2.442	2.752	2.994	2.962	2.994	2.920	3.007
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	9,3	9,3	9,0	8,1	8,8	8,1	7,6	7,1
Formación bruta de capital	19,4	18,4	15,8	14,9	15,2	14,9	14,6	14,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-9,7	-8,7	-6,3	-5,9	-5,5	-5,9	-6,2	-6,3
Deuda (5)	92,3	98,4	107,9	115,9	117,2	115,9	113,0	111,3

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.294	1.475	1.656	1.784	428	490	449	469
Rentas de la propiedad netas (3)	-212	-383	-175	-589	-437	61	-331	85
Impuestos netos de subvenciones	23.947	23.666	24.754	28.057	6.830	7.776	7.745	7.296
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.901	-2.861	-3.123	-3.433	-865	-831	-963	-831
Transferencias corrientes netas	-484	-551	-485	-751	-234	-451	-33	-231
Ingreso disponible bruto	21.643	21.346	22.627	25.069	5.722	7.044	6.867	6.787
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	7.913	8.961	10.157	11.165	2.750	2.998	2.662	2.991
Ingreso disponible bruto ajustado	13.730	12.384	12.470	13.904	2.972	4.046	4.205	3.796
Consumo final efectivo (menos)	7.761	8.259	9.040	9.938	2.341	2.959	2.426	2.704
Ahorro bruto	5.969	4.125	3.430	3.965	630	1.088	1.778	1.092
Transferencias netas de capital	-2.045	-1.890	-2.141	-2.710	-514	-1.074	-509	-572
Formación bruta de capital (menos)	2.864	2.929	3.217	3.886	772	1.697	675	872
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.060	-694	-1.928	-2.631	-656	-1.684	595	-353
Operaciones financieras								
Adquisiciones netas de activos financieros	2.938	734	2.052	1.747	49	-195	2.135	3.450
Efectivo y depósitos	-54	409	270	1.181	-434	1.408	-427	1.244
Títulos	1.308	-529	780	-1.316	245	-2.543	2.171	656
Préstamos	-144	-73	64	144	118	45	-10	-2
Acciones y otras participaciones	295	-315	240	510	125	291	95	296
Fondos de pensiones y seguros	1	1	1	2	0	0	0	0
Otras cuentas (4)	1.532	1.241	697	1.226	-6	604	305	1.256
Pasivos netos contraídos	1.878	1.428	3.980	4.378	705	1.489	1.540	3.803
Títulos	1.604	1.176	3.399	3.656	602	1.284	1.215	3.699
Préstamos	-28	-30	-34	-31	-4	-3	-19	-0
Otras cuentas	303	282	616	753	107	209	344	104
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.060	-694	-1.928	-2.631	-656	-1.684	595	-353
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	2.671	2.004	-342	519	2.788	519	-87	-1.662
Activos	26.541	28.198	32.976	39.426	40.157	39.426	40.817	42.186
Efectivo y depósitos	8.380	8.957	9.514	11.005	9.584	11.005	10.553	11.753
Títulos	12.306	12.420	14.836	15.300	18.015	15.300	17.410	18.090
Préstamos	1.711	1.642	1.574	1.727	1.682	1.727	1.713	1.709
Acciones y otras participaciones	-1.124	-579	323	2.882	2.794	2.882	2.021	1.581
Fondos de pensiones y seguros	16	18	21	23	23	23	24	24
Otras cuentas (4)	5.251	5.741	6.708	8.490	8.058	8.490	9.097	9.029
Pasivos	23.870	26.194	33.318	38.908	37.369	38.908	40.905	43.848
Títulos	17.060	19.087	25.556	30.348	29.017	30.348	32.056	34.908
Préstamos	922	933	961	995	997	995	944	935
Otras cuentas	5.889	6.174	6.801	7.565	7.355	7.565	7.905	8.006
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	4,6	3,0	2,3	2,5	2,0	2,5	2,8	2,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	0,8	-0,5	-1,3	-1,7	-1,9	-1,7	-1,4	-1,3
Activos financieros netos	2,1	1,5	-0,2	0,3	1,8	0,3	-0,1	-1,0
Deuda (5)	13,9	14,6	18,0	19,9	19,3	19,9	20,6	22,1
MEMORANDO: Información fondos soberanos								
Fondo de estabilización económica y social, FEES								
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	930	337	-171	-180	25	26	30	29
Valor de mercado, FEES	7.178	8.076	8.922	9.879	9.932	9.879	9.922	9.660
Fondo de reserva de pensiones, FRP								
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	657	629	382	411	32	32	35	34
Valor de mercado, FRP	2.816	3.842	4.825	5.738	5.738	5.738	5.758	6.095
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)	1.588	965	212	231	57	59	65	62
Total valor de mercado de fondos soberanos	9.994	11.918	13.747	15.617	15.670	15.617	15.681	15.755

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	3.962	3.815	4.047	4.443	1.087	1.149	1.136	1.241
Rentas de la propiedad netas (2)	-1.866	-967	1.639	324	831	422	-491	-169
Impuestos netos de subvenciones	-383	-620	-751	-730	-40	-171	-119	-320
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	5.215	5.592	6.535	6.444	1.521	1.673	1.565	1.558
Transferencias corrientes netas	-0	1	1	2	1	1	-0	-0
Ingreso disponible bruto	6.927	7.821	11.471	10.483	3.399	3.074	2.091	2.310
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	5.215	5.592	6.535	6.444	1.521	1.673	1.565	1.558
Ahorro bruto	1.713	2.229	4.936	4.039	1.878	1.401	526	752
Formación bruta de capital (menos)	192	362	382	362	157	-22	63	105
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.521	1.867	4.554	3.677	1.722	1.423	462	647
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	20.919	18.104	28.922	26.880	9.073	7.750	5.930	7.507
Efectivo y depósitos	716	1.249	6.532	3.066	2.252	3.457	723	-35
Títulos (4)	3.192	4.619	5.526	8.614	2.750	1.396	3.209	4.416
Préstamos	13.012	9.610	11.199	12.034	3.933	3.877	1.820	3.127
Acciones y otras participaciones	4.447	2.481	3.042	1.389	-2.514	779	-648	-1.074
Fondos de pensiones y seguros	7	13	11	17	4	1	0	3
Otras cuentas (5)	-455	132	2.612	1.760	2.648	-1.760	826	1.070
Pasivos netos contraídos	19.398	16.237	24.368	23.204	7.351	6.327	5.468	6.860
Efectivo y depósitos	9.095	4.774	7.809	8.142	2.330	7.928	657	739
Títulos	2.196	4.049	3.076	1.747	469	-2.287	422	2.032
Préstamos	-483	-1.434	-585	903	558	1.234	-839	118
Acciones y otras participaciones	1.384	2.797	5.166	2.446	1.266	1.180	-557	2.037
Fondos de pensiones y seguros	6.625	7.259	8.560	8.928	2.169	2.314	2.130	2.319
Otras cuentas	581	-1.208	342	1.039	561	-4.041	3.655	-385
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.521	1.867	4.554	3.677	1.722	1.423	462	647
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	6.309	6.335	7.289	8.087	6.492	8.087	7.219	8.081
Activos	291.655	316.290	362.448	399.604	390.418	399.604	403.074	409.428
Efectivo y depósitos	39.921	42.062	49.989	54.806	51.309	54.806	55.090	54.816
Títulos (4)	79.685	87.359	101.963	114.074	113.366	114.074	118.831	123.338
Préstamos	108.892	118.820	130.310	143.831	140.080	143.831	144.598	147.192
Acciones y otras participaciones	52.457	57.348	67.533	73.188	69.896	73.188	70.511	69.530
Fondos de pensiones y seguros	163	181	211	230	231	230	235	240
Otras cuentas (5)	10.538	10.520	12.442	13.475	15.535	13.475	13.808	14.312
Pasivos	285.347	309.955	355.159	391.517	383.926	391.517	395.855	401.347
Efectivo y depósitos	97.604	103.380	112.982	123.305	115.249	123.305	123.252	123.638
Títulos	35.593	41.279	48.617	52.142	55.161	52.142	53.245	55.455
Préstamos	14.144	13.382	12.948	15.100	13.746	15.100	13.823	13.750
Acciones y otras participaciones	28.774	33.093	41.032	47.378	46.034	47.378	46.300	47.693
Fondos de pensiones y seguros	101.295	111.931	131.979	144.426	140.748	144.426	146.578	148.590
Otras cuentas	7.937	6.891	7.600	9.166	12.988	9.166	12.657	12.221
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	1,3	1,6	3,3	2,6	2,9	2,6	2,8	2,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,2	1,4	3,1	2,3	2,5	2,3	2,7	2,6
Préstamos (6)	84,4	86,6	88,3	91,3	90,1	91,3	90,4	90,7
Deuda (7)	114,2	115,2	118,3	121,0	118,5	121,0	118,9	118,9

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, activos	4.163	827	1.164	-908	224	769	-543	1.120
Sociedades financieras, pasivos	3.254	649	1.146	-1.892	-908	1.057	-321	1.315
Resto del mundo, pasivos	909	178	18	984	1.131	-288	-222	-194
Sociedades financieras, activos	370	1.044	6.299	2.693	2.088	3.424	946	150
Sociedades financieras, pasivos	1.234	1.321	4.506	4.064	2.666	2.322	1.086	-1.394
Resto del mundo, pasivos	-864	-277	1.793	-1.371	-578	1.102	-140	1.544
Gobierno general, activos	-248	643	276	1.157	-443	1.392	-458	1.270
Sociedades financieras, pasivos	264	317	-454	1.501	-221	1.144	-330	1.219
Resto del mundo, pasivos	-511	326	730	-344	-222	248	-129	51
Hogares e IPSFL, activos	3.300	1.674	1.992	3.628	789	2.966	314	-448
Sociedades financieras, pasivos	3.125	1.783	2.009	3.522	811	2.912	333	-493
Resto del mundo, pasivos	175	-109	-17	106	-21	54	-19	45
Resto del mundo, activos	290	-19	-58	108	-108	-11	112	218
Sociedades financieras, pasivos	290	-19	-58	108	-108	-11	112	218
Balances financieros								
Empresas no financieras, activos	37.171	38.897	41.707	42.794	41.940	42.794	41.535	42.233
Sociedades financieras, pasivos	33.454	34.628	36.757	35.973	34.853	35.973	35.241	36.258
Resto del mundo, pasivos	3.718	4.269	4.950	6.822	7.086	6.822	6.293	5.975
Sociedades financieras, activos	37.467	39.339	46.912	51.218	47.758	51.218	51.763	51.690
Sociedades financieras, pasivos	31.261	32.748	37.443	41.853	39.521	41.853	42.826	41.442
Resto del mundo, pasivos	6.206	6.591	9.469	9.365	8.236	9.365	8.937	10.248
Gobierno general, activos	6.734	7.546	8.108	9.574	8.169	9.574	9.091	10.317
Sociedades financieras, pasivos	5.477	5.853	5.526	7.122	5.941	7.122	6.823	8.079
Resto del mundo, pasivos	1.257	1.693	2.582	2.452	2.228	2.452	2.268	2.237
Hogares e IPSFL, activos	20.898	22.797	25.200	29.346	26.363	29.346	29.478	28.948
Sociedades financieras, pasivos	20.547	22.533	24.929	28.924	25.997	28.924	29.091	28.523
Resto del mundo, pasivos	352	264	270	421	365	421	388	426
Resto del mundo, activos	671	701	749	1.015	1.023	1.015	1.077	1.268
Sociedades financieras, pasivos	671	701	749	1.015	1.023	1.015	1.077	1.268

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

(Miles de millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2015 III	IV	2016 I	II
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, pasivos	14.745	9.067	8.523	9.812	6.442	1.074	2.032	2.053
Sociedades financieras, activos	7.449	4.535	4.074	4.613	1.388	1.817	1.307	1.151
Gobierno general, activos	-135	42	60	74	40	30	-6	11
Resto del mundo, activos	7.431	4.490	4.389	5.125	5.014	-774	731	890
Sociedades financieras, pasivos	-483	-1.434	-585	903	558	1.234	-839	118
Sociedades financieras, activos	316	-598	479	652	634	146	-823	54
Gobierno general, activos	-59	-139	-35	-139	7	-95	-14	-19
Resto del mundo, activos	-740	-698	-1.029	390	-83	1.183	-3	83
Gobierno general, pasivos	-28	-30	-34	-31	-4	-3	-19	-0
Sociedades financieras, activos	9	11	26	16	5	6	2	4
Resto del mundo, activos	-37	-41	-61	-47	-9	-9	-20	-4
Hogares e IPSFL, pasivos	5.219	5.649	7.334	7.545	1.991	2.350	1.479	1.799
Sociedades financieras, activos	5.169	5.626	7.295	7.336	1.920	2.241	1.470	1.793
Gobierno general, activos	50	24	39	209	71	110	10	5
Resto del mundo, pasivos	1.818	495	1.379	7.131	6.522	-989	14	362
Sociedades financieras, activos	61	54	175	-583	-14	-332	-136	124
Empresas no financieras, activos	1.757	441	1.204	7.714	6.536	-657	150	238
Balances financieros								
Empresas no financieras, pasivos	84.823	97.625	113.178	132.014	130.859	132.014	130.763	130.826
Sociedades financieras, activos	56.988	62.366	67.219	73.633	71.845	73.633	74.167	75.005
Gobierno general, activos	440	485	554	637	606	637	628	638
Resto del mundo, activos	27.395	34.774	45.404	57.745	58.408	57.745	55.968	55.182
Sociedades financieras, pasivos	14.144	13.382	12.948	15.100	13.746	15.100	13.823	13.750
Sociedades financieras, activos	5.541	4.967	4.455	5.146	4.931	5.146	4.320	4.371
Gobierno general, activos	678	540	507	370	465	370	356	336
Resto del mundo, activos	7.925	7.875	7.986	9.584	8.350	9.584	9.148	9.043
Gobierno general, pasivos	922	933	961	995	997	995	944	935
Sociedades financieras, activos	476	488	514	530	524	530	532	536
Resto del mundo, activos	445	445	447	465	473	465	412	399
Hogares e IPSFL, pasivos	44.908	49.849	56.425	63.287	61.107	63.287	64.574	66.194
Sociedades financieras, activos	44.314	49.233	55.912	62.567	60.496	62.567	63.844	65.459
Gobierno general, activos	594	616	512	720	611	720	729	734
Resto del mundo, pasivos	6.581	7.759	10.476	19.819	20.743	19.819	18.930	18.901
Sociedades financieras, activos	1.572	1.767	2.210	1.955	2.283	1.955	1.735	1.821
Empresas no financieras, activos	5.010	5.992	8.266	17.864	18.460	17.864	17.194	17.080

NOTAS

CAPÍTULO : CUENTAS NACIONALES

Cuadro 2. Economía Nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros

(1) Cifras preliminares.

(2) La partida Rentas de la producción incluye excedente bruto, ingreso mixto bruto y remuneración de los asalariados.

(3) La partida Rentas de la propiedad netas incluye intereses, dividendos, utilidades reinvertidas, rentas de los titulares de pólizas de seguros y otras rentas. El concepto neto se refiere a rentas recibidas menos pagadas.

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

(5) El ratio Deuda considera los pasivos totales.

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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



Nº70).

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

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

(5) El ratio Deuda considera títulos y préstamos.

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

(1) Cifras preliminares.

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



1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

Rentas de la producción

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

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

Rentas de la propiedad netas

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

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

Ingreso empresarial

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

Impuestos netos de subvenciones

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

Prestaciones sociales netas de cotizaciones

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

Transferencias corrientes netas

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

Ingreso disponible bruto

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

Transferencias sociales en especie

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

Ingreso disponible bruto ajustado

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

Consumo final efectivo

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

Variación neta en los fondos de pensiones

La variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta de la participación de los Hogares en los Fondos de pensiones. Es igual a las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los hogares,



más las rentas de la propiedad ganadas por las inversiones representativas del fondo menos los beneficios pagados a los hogares.

Ahorro bruto

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

Transferencias netas de capital

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

Formación bruta de capital

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

Capacidad/Necesidad de financiamiento

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

2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Efectivo y depósitos

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

Títulos

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

Préstamos

Los préstamos se clasifican en corto y largo plazo. En *préstamos de corto plazo* se incluyen los préstamos cuyo vencimiento inicial es a un año o menos, y los préstamos exigibles a la vista incluso cuando se espera que se mantengan durante más de un año. En *préstamos a largo plazo* se incluyen préstamos cuyo vencimiento es a más de un año como, por ejemplo, los préstamos hipotecarios para la vivienda.

Acciones y otras participaciones

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

Fondos de pensiones y seguros

Esta categoría incluye *fondos de pensiones y reservas técnicas de seguros*. Los Fondos de pensiones comprenden las cuotas de los aportantes a los fondos de pensiones. Las reservas técnicas de seguros comprenden las reservas que mantienen las compañías de seguros frente a las pólizas de seguros de vida y a rentas vitalicias, y los anticipos de primas y reservas de siniestros por pagar tanto de seguros de vida como de riesgo.

Otras cuentas

Las Otras cuentas incluyen *créditos comerciales y anticipos, y otras cuentas*.