

# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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



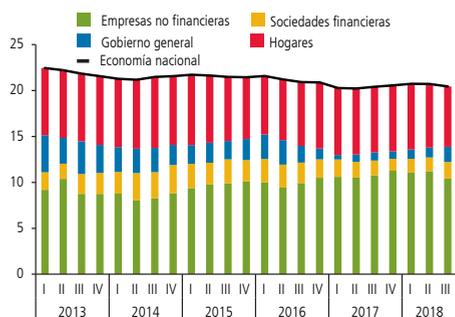


# ÍNDICE

---

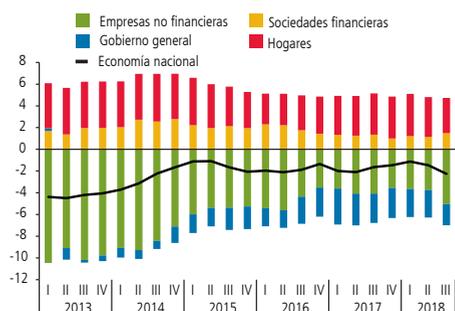
<b>CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>3</b>
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	5
<b>CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	 <b>8</b>

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

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

### Resumen

Al cierre del tercer trimestre del año, la tasa de ahorro de la economía alcanzó 20,4% del PIB, disminuyendo 0,3 puntos porcentuales (pp.) respecto del periodo anterior. Este resultado se explicó por la mayor expansión anual del consumo total (5,8%) en relación a la trayectoria del ingreso nacional (4,1%). Por sector institucional, el menor ahorro provino de Empresas no financieras y Hogares, el cual fue parcialmente compensado por el aumento del ahorro de Gobierno y de Sociedades financieras (gráfico 1).

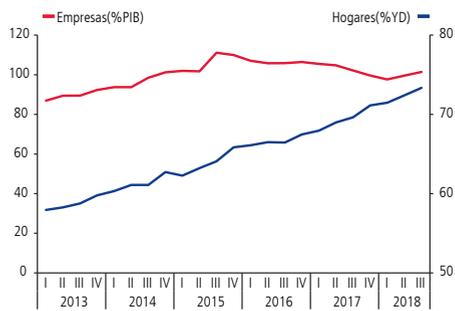
El menor ahorro nacional sumado a la mayor tasa de inversión bruta -que incluye variación de existencias- determinó un aumento de la necesidad de financiamiento de la economía de 0,8pp., llegando a 2,3% del PIB. En este resultado destacó el mayor déficit de Empresas y el menor superávit de los Hogares, contrarrestado en parte por el aumento de la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras (gráfico 2).

En términos del stock de deuda, los Hogares alcanzaron un saldo equivalente a 73,3% de su ingreso disponible anual<sup>1</sup>, 0,9pp. por sobre el cierre del segundo trimestre, con los préstamos bancarios hipotecarios y de consumo como su principal componente. Las Empresas no financieras, por su parte, mostraron un ratio de deuda<sup>2</sup> sobre PIB de 101,4%, 1,8pp. superior al periodo anterior, en

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

<sup>2/</sup> La deuda en Empresas no financieras corresponde a préstamos, títulos de deuda y otras cuentas pendientes de pago.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

línea con la obtención de préstamos y la mayor valorización por la depreciación del peso frente al dólar (gráfico 3). Igualmente, el Gobierno general incrementó su deuda<sup>3</sup> sobre PIB hasta 26,1%, mayor en 0,9pp., explicado por la emisión de títulos de deuda en el mercado local.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —activos financieros menos pasivos—, la economía en su conjunto mostró un aumento de su posición deudora frente al Resto del mundo de 2,4pp., alcanzando 27,3% del PIB. Este resultado se explicó principalmente por menores activos en el exterior y el aumento del financiamiento externo vía préstamos y bonos.

Por sector institucional, la mayor posición deudora de la economía respondió al deterioro de la posición de Empresas no financieras, principal receptor del financiamiento externo. En contraposición, los Hogares aumentaron su riqueza financiera neta con relación a su ingreso disponible en 1,5pp., hasta 195,0%, explicado fundamentalmente por el incremento del valor de los fondos de pensiones. En tanto, el Gobierno y las Sociedades financieras disminuyeron su saldo deudor neto durante el trimestre, hasta 3,2% y 15,1% del PIB, respectivamente.

<sup>3/</sup> La deuda en Gobierno corresponde a préstamos y títulos de deuda.

## Resultados sectoriales

### Hogares

El ingreso disponible bruto de los Hogares creció 3,7% respecto del tercer trimestre de 2017. En este resultado incidieron las rentas de la producción (salarios, ingreso mixto) y de la propiedad (retiro de utilidades, intereses, etc.). Por su parte, el gasto en consumo<sup>4</sup> se expandió más que el crecimiento del ingreso disponible, lo que determinó que la tasa de ahorro del sector se redujera a 10,2% del ingreso disponible.

El menor nivel de ahorro, dada una tasa de inversión que se mantuvo estable, situó la capacidad de financiamiento de los Hogares en 5,0% del ingreso disponible, 0,7pp. menos que el trimestre anterior (cuadro 1). En términos financieros, esta caída obedeció principalmente a la mayor contratación de préstamos de parte de los hogares, y a la disminución de sus inversiones en acciones y otras participaciones.

Por su parte, la riqueza financiera neta de los Hogares, medida como porcentaje del ingreso disponible, presentó un aumento de 1,5pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado se explicó principalmente por el buen desempeño de los Fondos de pensiones en el período. En sentido contrario, la mayor contratación de préstamos y la caída de la tenencia de acciones y otras participaciones compensaron parcialmente este incremento.

Finalmente, la deuda de los Hogares calculada como porcentaje del ingreso disponible se situó en 73,3%, superior en 0,9pp. a lo registrado en el período anterior.

### Empresas no financieras

Al cierre del tercer trimestre, el ahorro del sector alcanzó una tasa de 10,4% del PIB, menor en 0,8pp., respecto del período anterior. Este resultado se debió a la disminución del ingreso empresarial y al impacto negativo del aumento de las rentas distribuidas en el período.

La caída del ahorro sumada a una mayor tasa de inversión, determinó una necesidad de financiamiento de 5,0% del PIB, 1,3pp. por sobre el trimestre anterior. Desde el punto de vista financiero, este resultado se reflejó en una disminución de efectivo y depósitos principalmente.

Por su parte, el stock de deuda de las Empresas no financieras alcanzó 101,4% del PIB, mayor en 1,8pp. respecto al cierre anterior. Este resultado se debió a la contratación de nuevos compromisos internos y a la mayor valorización de las obligaciones con el mercado externo, dada la depreciación del peso frente al dólar<sup>5</sup>.

<sup>4/</sup> Corresponde al gasto de consumo final menos las transferencias sociales en especie otorgadas por el Gobierno a los Hogares (principalmente relacionadas con la provisión de servicios de salud y educación).

<sup>5/</sup> La mayor valorización de la deuda externa de las Empresas no financieras (valor de mercado y tipo de cambio) explicó 0,6pp. del aumento respecto al cierre anterior.



### Gobierno general

Durante el tercer trimestre del año, el ingreso disponible del Gobierno alcanzó 15,5% del PIB, mayor en 0,5pp. respecto al periodo anterior. Este incremento se debió a la mayor recaudación de impuestos netos de subvenciones y a la disminución de las transferencias corrientes netas.

Por su parte, la tasa de ahorro del sector se ubicó en 1,6% del PIB, 0,6pp. superior al trimestre previo, resultado originado en una mayor dinamismo del ingreso disponible y la leve expansión experimentada por el consumo final efectivo del sector (0,1pp.). Este aumento del ahorro sumado a un comportamiento estable del gasto de capital (incluye inversión y transferencias de capital) determinó una caída de la necesidad de financiamiento a 2,0% del PIB, lo que en términos financieros se reflejó en una mayor adquisición de depósitos, principalmente.

La deuda del sector se situó en 26,1% del PIB, aumentando 0,9pp. en comparación a lo registrado al cierre del segundo trimestre. Este resultado obedeció a la emisión de bonos en el mercado local y al mayor valor de la deuda contraída en el exterior por la depreciación del peso respecto al dólar. Finalmente, el Gobierno general disminuyó levemente su posición deudora neta en 0,4pp., alcanzando 3,2% del PIB.

## CUADRO 1

Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013.

	Hogares (1)		Empresas no financieras		Gobierno general		
	2018-T2	2018-T3	2018-T2	2018-T3	2018-T2	2018-T3	
	(porcentaje variación anual e incidencia)			(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)			
<b>Transacciones no financieras</b>	Rentas provenientes de la producción	3,7	3,6	34,6	34,4	1,1	1,1
	Retiros de utilidades, intereses y otras rentas	1,8	1,2	-20,0	-20,6	-0,4	-0,3
	Impuestos netos de subvenciones	-0,3	-0,4	-3,4	-3,3	16,7	16,8
	Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-0,2	-0,6	-	-	-1,9	-1,9
	Tranferencias corrientes netas	0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,5	-0,2
	<b>Ingreso disponible bruto (2)</b>	<b>5,2</b>	<b>3,7</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>15,0</b>	<b>15,5</b>
	Consumo final efectivo	5,7	5,5	-	-	15,9	9,6
		(porcentaje sobre el ingreso disponible, promedio móvil anual)			(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)		
	<b>Ahorro bruto</b>	<b>10,7</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>
	Formación bruta de capital	6,2	6,2	15,5	16,1	2,3	2,3
Transferencias de capital	1,1	1,1	0,6	0,6	-1,3	-1,3	
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	
<b>Transacciones financieras</b>	<b>Inversión financiera</b>	<b>12,9</b>	<b>12,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,1</b>
	Efectivo y depósitos	3,7	3,6	1,8	1,0	-0,3	0,5
	Títulos	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-1,7	-1,2
	Cuotas de fondos y participaciones de capital	1,5	1,3	0,9	2,5	0,0	0,3
	Fondos de pensiones y reservas de seguros	8,4	8,5	0,0	0,0	0,0	0,0
	Otros activos	-0,7	-0,8	-0,9	-1,2	1,4	1,5
	<b>Financiamiento</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>5,3</b>	<b>7,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>
	Préstamos y títulos	6,8	7,1	3,7	3,5	1,6	2,5
	Otros pasivos	0,4	0,5	1,6	3,6	0,3	0,5
	<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>
<b>Balance financiero al cierre de cada periodo</b>	<b>Activos financieros</b>	<b>265,8</b>	<b>268,3</b>	<b>160,4</b>	<b>159,3</b>	<b>26,4</b>	<b>27,9</b>
	Efectivo y depósitos	35,4	35,6	22,5	22,3	5,4	5,9
	Títulos	0,2	0,2	4,9	4,9	7,4	7,4
	Cuotas de fondos y participaciones de capital	84,7	84,5	82,9	82,2	4,3	5,1
	Fondos de pensiones y reservas de seguros	144,8	147,2	0,3	0,3	0,0	0,0
	Otros activos	0,8	0,8	49,8	49,6	9,3	9,5
	<b>Pasivos (3)</b>	<b>72,4</b>	<b>73,3</b>	<b>291,0</b>	<b>294,3</b>	<b>30,0</b>	<b>31,1</b>
	Préstamos y títulos	68,3	69,2	99,6	101,4	25,2	26,1
	Otros pasivos	4,1	4,1	191,5	192,9	4,8	5,0
	<b>Activos financieros netos</b>	<b>193,4</b>	<b>195,0</b>	<b>-130,6</b>	<b>-135,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,2</b>

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

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

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

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

## 1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

---

### Rentas de la producción

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

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

### Rentas de la propiedad netas

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

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

### Ingreso empresarial

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

### Impuestos netos de subvenciones

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

### Prestaciones sociales netas de cotizaciones

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



### Transferencias corrientes netas

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

### Ingreso disponible bruto

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

### Transferencias sociales en especie

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

### Ingreso disponible bruto ajustado

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

### Consumo final efectivo

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

### Gasto en consumo

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

## Variación neta en los fondos de pensiones

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

## Ahorro bruto

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

## Transferencias netas de capital

Las transferencias de capital son transacciones en las que se 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.

### Derivados financieros

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

### Préstamos

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

### Acciones y otras participaciones

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

### Participaciones emitidas por fondos de inversión del mercado monetario.

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

### **Participaciones emitidas por fondos de inversión distintos a los del mercado monetario.**

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

### **Fondos de pensiones y seguros**

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

### **Otras cuentas**

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