

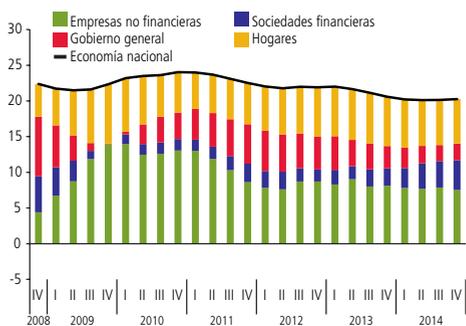
CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el año 2014



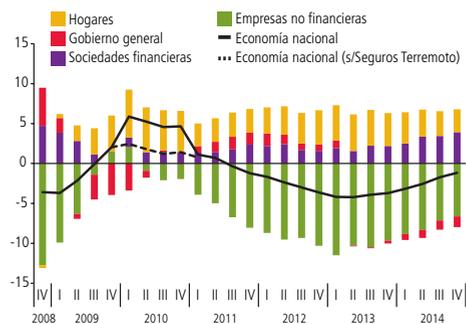


GRÁFICO 1
Ahorro bruto por sector institucional
 (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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 año 2014

Resumen

El ingreso nacional disponible creció 7,9% anual para el cierre del año 2014, levemente por encima de la expansión del PIB nominal (7,4% anual); sin embargo, su crecimiento fue inferior a la expansión del consumo total (8,5% anual) determinando que la tasa de ahorro de la economía se redujera en 0,3pp., hasta 20,2% del PIB.

Por sectores institucionales, el menor ahorro de la economía se observó en la mayoría de los sectores; Gobierno, Hogares y Empresas no financieras. La excepción fue el sector de Sociedades financieras que aumentó su ahorro, lo que compensó en parte el menor ahorro del resto de sectores (gráfico 1).

Por su parte, la necesidad de financiamiento de la economía continuó reduciéndose, alcanzando 1,2% del PIB, en línea con la menor tasa de formación bruta de capital, la que alcanzó 21,4% del PIB. A nivel de sectores, destacó la mayor capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras, explicada por sus mayores utilidades y la reducción de la necesidad de financiamiento de las Empresas no financieras, por su menor gasto de inversión en capital fijo. En tanto, Gobierno general y Hogares deterioraron sus necesidades y capacidades de financiamiento respectivamente (gráfico 2).

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento de la economía se reflejó en una importante emisión de bonos en el exterior de Empresas no financieras y Bancos y, en menor medida, por la contratación de préstamos. En tanto, en los flujos de inversión financiera de la economía, destacó la acumulación de Efectivos y depósitos.



Por sectores institucionales, los Hogares presentaron una capacidad de financiamiento equivalente a 4,4% del ingreso disponible, 1,8 pp. inferior al cierre del año anterior. En el periodo, los Hogares realizaron inversiones financieras por un monto equivalente a 12,1%, -resultado marcado por los aportes al sistema de pensiones-, y aumentaron su flujo de pasivos en 7,8%, ambos medidos como porcentaje del ingreso disponible.

Las Empresas no financieras, en tanto, redujeron su necesidad de financiamiento hasta 6,6% del PIB (3,0 pp. inferior al año 2013), lo que se reflejó en un menor flujo de préstamos y aportes de capital en parte compensado por la emisión de bonos en el exterior.

El Gobierno general presentó una necesidad de financiamiento de 1,3% del PIB, mientras que su stock de deuda aumentó hasta 18,5% del PIB, explicado por la emisión de bonos y el efecto del mayor tipo de cambio sobre su deuda denominada en dólares.

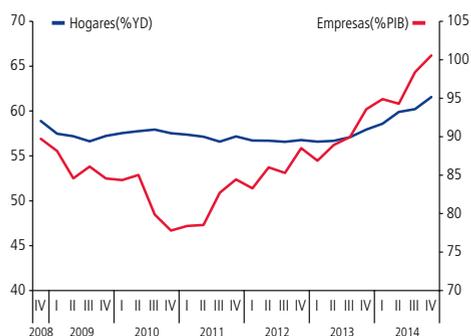
Por su parte, el endeudamiento del sector Hogares, medido como porcentaje de su ingreso disponible bruto, alcanzó 61,6%, registrando un aumento de 3,6pp. en relación al año previo. En tanto, las Empresas no financieras alcanzaron una deuda equivalente a 100,6% del PIB, 7,0 pp. superior al año anterior, como consecuencia de la emisión de títulos de deuda en mercados internacionales, de la obtención de préstamos en el exterior, y del mayor nivel del tipo de cambio (gráfico 3).

Respecto de las posiciones financieras netas – diferencia entre los stock de activos financieros y pasivos –, la economía en su conjunto mostró una posición deudora frente al exterior de 14,7% del PIB, lo que representó un ligero aumento respecto del año anterior.

Por sectores, los Hogares vieron crecer su riqueza financiera hasta 154,8% del ingreso disponible, mientras que las Empresas no financieras aumentaron su posición deudora hasta 121,3% del PIB. El Gobierno general, en tanto, alcanzó una posición deudora de 0,8% del PIB, lo que representó un deterioro de 1,8 pp. respecto de la posición financiera mostrada al cierre del año 2013.

GRÁFICO 3

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



Fuente: Banco Central de Chile.

CUADRO 1

Evolución de principales agregados macroeconómicos. Referencia 2008 (1)

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

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

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

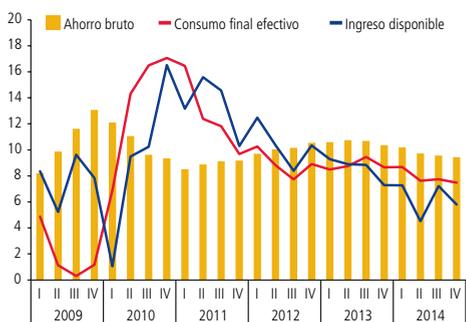
(3) El ingreso empresarial está compuesta por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas. No incluye el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

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



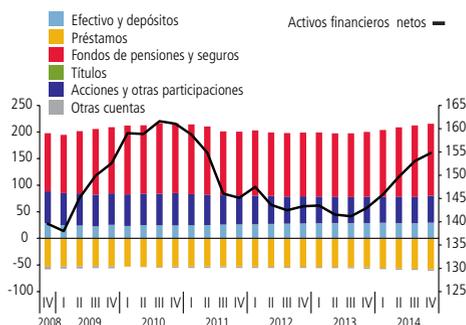
Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Resultados por Sector Institucional

Hogares

La tasa de ahorro bruto de los Hogares disminuyó 0,9 pp. durante el año 2014, registrando una tasa de 9,4% del ingreso disponible.

Durante el año 2014, el ingreso disponible bruto de los Hogares creció un 6,2% anual, registrando un crecimiento inferior al año anterior. Este resultado se explicó principalmente por el incremento de las rentas de la producción, en particular por las remuneraciones de los asalariados (gráfico 4).

Al igual que el año 2013, el consumo final efectivo de los Hogares mostró un dinamismo superior al ingreso disponible, lo que determinó una tasa de ahorro equivalente a 9,4% del ingreso disponible, inferior en 0,9 pp. a lo registrado durante el año anterior (gráfico 5).

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

En línea con la menor tasa de ahorro bruto y un moderado aumento de su inversión, los Hogares presentaron una menor capacidad de financiamiento, alcanzando un 4,4% del ingreso disponible, cifra 1,8 pp. inferior al año precedente. Desde el punto de vista financiero, esta menor capacidad de financiamiento se reflejó fundamentalmente en un aumento en la contratación de préstamos y, en menor medida en una reducción en la acumulación de activos, principalmente acciones y otras participaciones, y en una caída en la contratación de depósitos.

La riqueza financiera neta de los Hogares se incrementó como proporción del ingreso disponible en 11,8 pp.

Los Hogares registraron una riqueza financiera neta positiva de 154,8% del ingreso disponible, superior en 11,8 pp. al año 2013 (gráfico 6). Este resultado se explicó por el incremento del patrimonio de los Fondos de pensiones, principalmente por el buen desempeño de las inversiones en el exterior materializadas en forma de acciones y otras participaciones en el capital (fondos mutuos e inversión).

A su vez, la razón deuda sobre ingreso disponible que mostró el sector Hogares, se situó en 61,6%^{1/}, cifra superior en 3,6 pp. al cierre del año previo, y explicada por el incremento de préstamos otorgados por Bancos, principalmente de largo plazo.

^{1/} Incluye total pasivos, esto es, préstamos y otras cuentas por pagar.



RECUADRO 1

MEDICIÓN DE LAS RENTAS DE LA PRODUCCIÓN DE HOGARES EN LAS CUENTAS NACIONALES Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Entre las variables medidas por las cuentas nacionales, destacan las rentas de la producción, las cuales a su vez son un componente del ingreso disponible bruto. En el sector Hogares, en particular, las rentas de la producción incluyen la remuneración de los asalariados más el excedente de explotación bruto (asociado a los arriendos imputados y efectivos de servicios de vivienda) y el ingreso mixto bruto (ingreso de la producción generado por unidades no constituidas como sociedad). El concepto “bruto” hace alusión a que la variable incluye el consumo de capital fijo o depreciación.

Medición en las cuentas nacionales

La estimación de cada uno de los componentes de las rentas de la producción del sector Hogares se basa en la utilización de indicadores trimestrales los cuales son ajustados a sus respectivas mediciones anuales, haciendo uso de técnicas estadísticas de desagregación temporal.

En el caso de la **remuneración de asalariados**, la estimación del indicador trimestral se nutre de la información básica (microdatos) del índice de remuneraciones elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el que a su vez se ancla a las mediciones anuales de remuneraciones totales pagadas por la economía nacional más las remuneraciones netas recibidas por los hogares chilenos desde el resto del mundo.

Para la estimación del **excedente de explotación bruto** se utiliza como indicador trimestral el valor agregado bruto (VAB) de servicios de vivienda proveniente de las mediciones trimestrales de cuentas nacionales, el cual se ajusta a las mediciones anuales de cuentas nacionales de excedente bruto de explotación de la actividad.

Por otro lado, el **ingreso mixto bruto** se basa en la determinación de los honorarios recibidos por los trabajadores por cuenta propia (TCP) tanto formales como informales, que constituyen un *proxy* representativo del valor de producción de los hogares productores y, en consecuencia, del ingreso mixto bruto.

Para obtener el indicador de honorarios (*proxy* de ingreso mixto bruto), primero se estiman los honorarios trimestrales recibidos por los TCP formales utilizando la información de retención de

honorarios mensuales del formulario 29^{1/} del SII, excluyendo aquellos honorarios pagados por el Gobierno general, los cuales se registran como remuneraciones en las cuentas nacionales.

Para estimar el número anual de TCP formales asociado a ese pago de honorarios se utiliza el formulario 1879 del SII, el cual a su vez es depurado de aquellas empresas que prestan servicios y/o asalariados que reciben honorarios como segunda fuente de ingresos haciendo uso del formulario 1887 del SII.

TABLA A

Fuentes de información indicador ingreso mixto bruto

Fuente	Información	Institución
Declaraciones de IVA (formulario 29)	Retención de honorarios	Servicio de Impuestos Internos (SII)
Declaraciones juradas por retenciones de honorarios (formulario 1879)	Número de receptores de honorarios	SII
Declaraciones juradas por impuestos al trabajo asalariado (formulario 1887)	Registro de empleadores y empleados	SII
Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE)	Número de ocupados en categoría ocupacional TCP	INE

Luego, con el número anual de TCP formales estimado, se calcula la tasa de formalidad anual utilizando como denominador el total anual de TCP identificado en la NENE; ello permite a su vez, estimar el número trimestral de TCP formales y, por diferencia, el número trimestral de TCP informales.

Finalmente, se estima el honorario trimestral total recibido por el universo de TCP (*proxy* de ingreso mixto bruto) como la suma del honorario recibido por TCP formales (formulario 29) más una estimación del honorario recibido por TCP informales. Este último se calcula a partir del honorario per cápita recibido por los TCP formales multiplicado por un factor de ajuste^{2/} -para reconocer que en promedio los honorarios recibidos por los TCP informales son más bajos- y multiplicado por el número estimado de TCP informales.

^{1/} Esta retención de honorarios corresponde al 10% del honorario recibido, por lo tanto, el honorario se calcula como retención de honorarios dividida en 0,1.

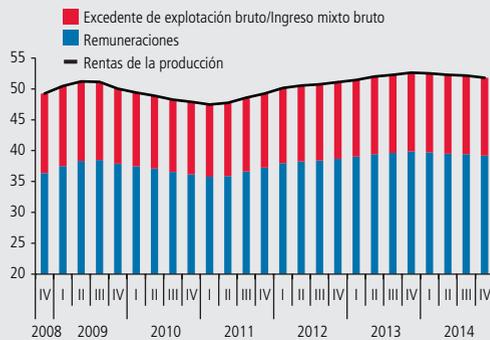
^{2/} Este ajuste se calcula como el promedio de la relación valor de producción per cápita informal a valor bruto per cápita formal obtenido de la cuenta anual de hogares productores.

Este indicador *proxy* de ingreso mixto bruto se ancla a la medición anual de ingreso mixto bruto de hogares productores el cual corresponde a una extrapolación de la estructura medida en la Compilación de Referencia 2008 en base a registros administrativos del Servicio de Impuestos Internos.

Principales resultados

Tal como se puede apreciar en el gráfico 1.A, las rentas de la producción de los Hogares alcanzaron 51,8% del PIB el año 2014, destacando principalmente la importancia de las remuneraciones de los asalariados que representan en promedio un 38% del PIB.

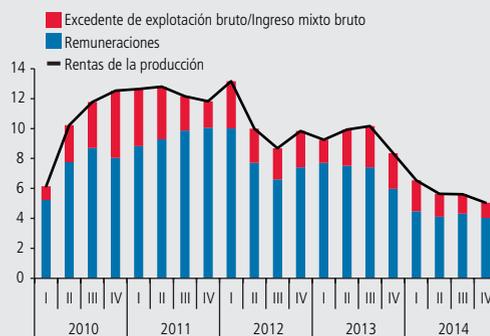
GRÁFICO 1.A
Composición de las rentas de la producción de los Hogares (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por otro lado, el gráfico 1.B muestra el crecimiento de las rentas de la producción de los Hogares y la incidencia de sus componentes. Como se puede apreciar, las rentas de la producción crecieron un 5,7% el año 2014; luego de haber aumentado 10,4% y 9,4% en 2012 y 2013, respectivamente. En este crecimiento incidió principalmente las remuneraciones de los asalariados que aportaron 4,2pp; mientras que el excedente de explotación bruto/ingreso mixto bruto contribuyó en 1,5pp al crecimiento de las rentas de la producción.

GRÁFICO 1.B
Crecimiento de las rentas de la producción de los Hogares e incidencias (variación anual, porcentaje, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

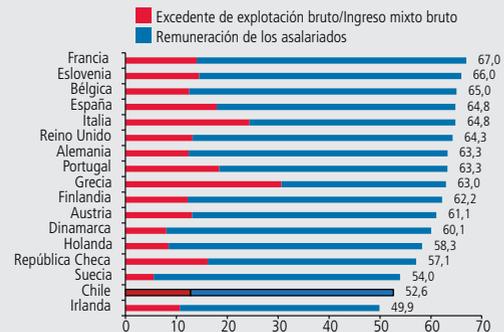
Comparación internacional

Para una comparación internacional (OECD), se ha usado el ratio de rentas de la producción como porcentaje del PIB anual. Este ratio a su vez se muestra descompuesto entre Excedente bruto de explotación/Ingreso mixto bruto y Remuneración de los asalariados, a manera de ilustrar la influencia de cada componente en las rentas de la producción de los hogares.

El gráfico 1.C muestra este ratio para el año 2013, donde se aprecia que para los países seleccionados, en promedio, las rentas de la producción representan un 61% del PIB. Por otro lado, se observa que en Chile las rentas de la producción representaron un 52,6% del PIB en 2013, siendo el segundo país con el ratio más bajo.

En cuanto a los componentes de las rentas de la producción, la remuneración de los asalariados representó un 39,8% del PIB en Chile el año 2013, cifra significativamente inferior al promedio de países de la muestra. En tanto, el excedente de explotación bruto/ingreso mixto bruto de los hogares registró un valor de 12,8% del PIB en Chile, cifra levemente por debajo del promedio de 14,4% mostrado por los países de la OECD.

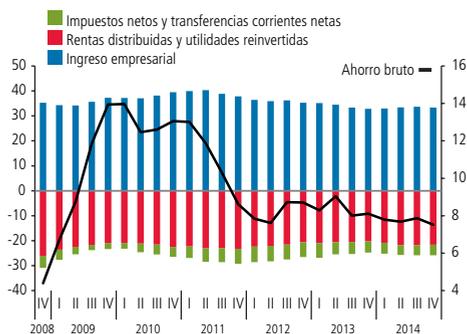
GRÁFICO 1.C
Composición de las rentas de la producción de los hogares, año 2013 (porcentaje del PIB)



Fuente: OECD Statistics y Banco Central de Chile.

GRÁFICO 7**Principales componentes del ahorro de las Empresas no financieras**

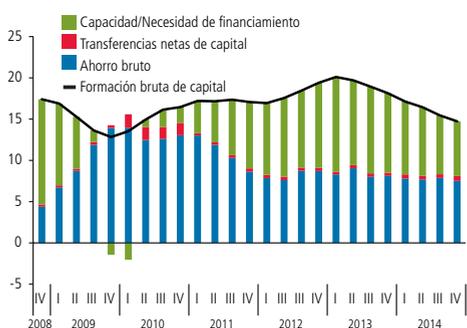
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8**Financiamiento de la formación bruta de capital de las Empresas no financieras.**

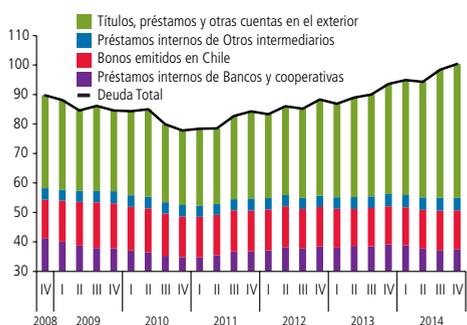
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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.

Empresas no financieras

La tasa de ahorro bruto de las Empresas no financieras disminuyó en 0,6 pp.

Al cierre del año 2014, la tasa de ahorro bruto de las empresas alcanzó un nivel de 7,5% del PIB, 0,6 pp. menor a la registrada en el año anterior (gráfico 7). Esta cifra se explicó por mayores rentas distribuidas por 1,4 pp. Lo anterior fue parcialmente compensado por el incremento de 0,5 pp. en el ingreso empresarial y menores impuestos netos por 0,2 pp.

Durante el año 2014, el sector presentó menor necesidad de financiamiento debido al descenso de los niveles de formación bruta de capital.

Las empresas no financieras registraron una menor necesidad de financiamiento de 3,0 pp. respecto del año anterior, alcanzando un 6,6% del PIB (gráfico 8). Esto obedeció principalmente a la disminución de 3,4 pp. en la formación bruta de capital, la que alcanzó una tasa de 14,7% del PIB.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la menor necesidad de financiamiento se explicó por una menor contratación de pasivos del sector en forma de préstamos con Bancos locales y con el exterior, además de menores aportes de capital (acciones y otras participaciones), compensado parcialmente por una mayor emisión de títulos de deuda mayormente en el exterior. Respecto de los activos, durante el año las empresas no financieras disminuyeron su inversión financiera, especialmente en aportes en terceras sociedades (acciones y otras participaciones).

Se incrementó el nivel de deuda de las empresas no financieras situándose levemente por sobre el 100% del PIB.

Las empresas no financieras aumentaron su nivel de deuda en 7,0 pp, alcanzando un stock de 100,6% del PIB. Esto respondió esencialmente al incremento de 4,0 pp. en el nivel de títulos de deuda y de 3,4 pp. en préstamos obtenidos por el sector. Este resultado estuvo determinado principalmente por las emisiones de bonos que el sector realizó en mercados internacionales, la contratación de préstamos con empresas relacionadas en el exterior y la debilidad del peso frente al dólar (gráfico 9).

Al cierre del 2014, la deuda del sector está compuesta mayormente por préstamos, alcanzando un 69,9% del PIB y explicando alrededor de dos tercios del total de la deuda. Le siguen en importancia los títulos los que representaron un 25,6% del PIB.

Gobierno general

En 2014, la tasa de ahorro bruto del Gobierno general disminuyó en 0,8 pp. respecto del año anterior...

El Gobierno general registró un ingreso disponible de 15,2% del PIB, inferior en 0,4 pp. al resultado del año anterior. Este resultado se explicó, principalmente, por la caída que experimentaron los ingresos provenientes de la recaudación impuestos netos de subvenciones (0,6 pp.), compensado parcialmente por una caída de los gastos en forma de transferencias netas (0,3 pp.).

La disminución del ingreso disponible sumado a un aumento del gasto en consumo final de 0,4 pp. determinó que la tasa de ahorro bruto del sector disminuyera en 0,8 pp. con respecto al año anterior, llegando a 2,3% de PIB (gráfico 10).

...implicando un aumento de la necesidad de financiamiento del sector.

A consecuencia de la disminución del ahorro bruto, la necesidad de financiamiento del Gobierno general aumentó en comparación al año anterior en 1,0 pp., alcanzando 1,3 % del PIB al cierre del año 2014.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la necesidad de financiamiento del Gobierno general se reflejó principalmente en una mayor emisión de títulos, junto con una caída en la tenencia de activos.

La deuda del sector Gobierno alcanzó 18,5% del PIB al cierre del año 2014.

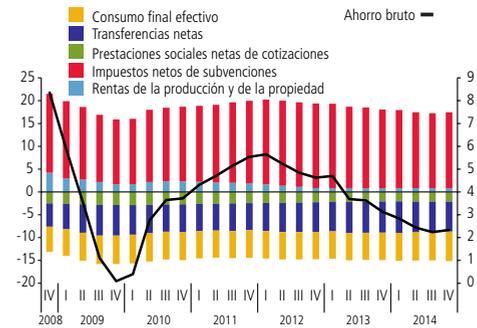
En lo relativo a su posición financiera, el Gobierno general presentó una caída en su posición neta de 1,8 pp., llegando a una posición deudora de 0,8% del PIB. Este resultado fue explicado por un aumento de la posición neta en forma de títulos, la que aumentó en 2,5 pp., lo que fue compensado parcialmente por un aumento en sus saldos de acciones y otras participaciones de 0,7 pp., llegando a 0,3% del PIB.

Por su parte, el nivel de endeudamiento del sector aumentó 3,5 pp. en relación al cierre del año 2013, situándose en 18,5%^{2/} del PIB. Este resultado se debió principalmente a la emisión de bonos en el mercado local e internacional seguido del efecto de una mayor valoración de mercado de sus pasivos en forma de bonos, del impacto de la depreciación cambiaria en su deuda denominada en dólares y de la reajustabilidad de su deuda indexada a la inflación (gráfico 12).

^{2/} Incluye Títulos y Préstamos.

GRÁFICO 10

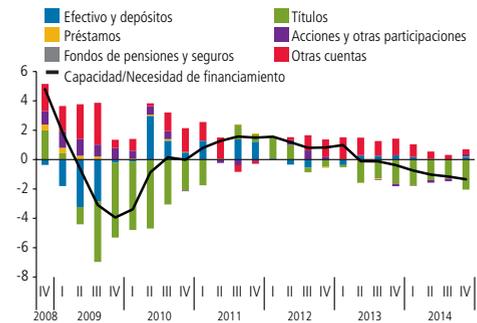
Principales componentes del ahorro del Gobierno general
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11

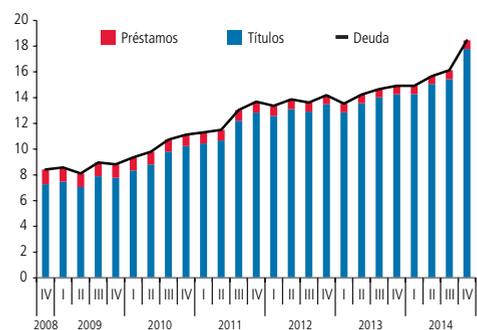
Capacidad/Necesidad de financiamiento del Gobierno general
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 12

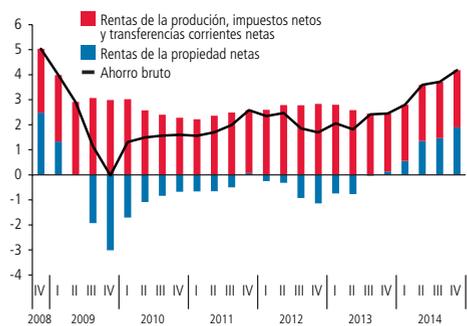
Deuda del Gobierno general por instrumento financiero
(porcentaje del PIB anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 13

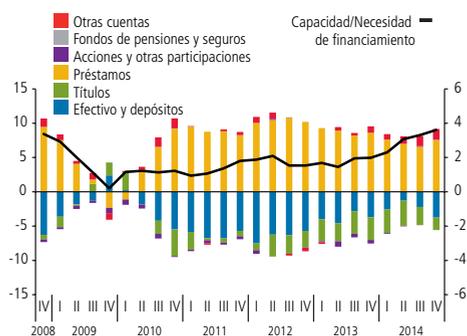
Principales componentes del ahorro de las Sociedades financieras
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 14

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



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 15

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Sociedades financieras

Las tasas de ahorro y capacidad de financiamiento de las sociedades financieras aumentaron en el año 2014.

Una mayor reajustabilidad asociada a un mayor nivel de inflación durante el año 2014, quedó reflejada en un aumento de las rentas de la propiedad percibidas por las sociedades financieras elevándose de esta manera el nivel de ahorro del sector en 1,7pp., alcanzando un 4,2% del PIB (gráfico 13).

En tanto, una formación bruta estable sumado a un mayor ahorro determinó un aumento en la capacidad de financiamiento situándose en un 3,9% del PIB en el año 2014.

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

A. Bancos comerciales y Cooperativas

Los Bancos comerciales y cooperativas aumentaron su capacidad de financiamiento en el año 2014.

La capacidad de financiamiento del sector representó un 3,6% del PIB, cifra superior al año anterior en 1,6pp. Este aumento obedeció a un menor endeudamiento a través de títulos (gráfico 14). Se observó, a su vez, una disminución de los flujos de colocaciones que fueron compensados con un aumento del resto de los instrumentos.

El flujo de colocaciones de los Bancos comerciales y Cooperativas representó un 6,9% del PIB en el año 2014, disminuyendo en 0,3pp. respecto del año anterior. Por sector de contrapartida, se observó una disminución en los préstamos otorgados a Empresas no financieras, siendo parcialmente compensadas por un aumento en el otorgamiento de colocaciones a Hogares y al Resto del mundo.

Durante el año 2014, los flujos de captaciones representaron un 4,5% del PIB, aumentando en 0,9 pp. respecto del año anterior. Este aumento fue impulsado por un mayor flujo desde los Otros intermediarios (fondos mutuos principalmente), los que representaron un 2,5% del PIB, aumentando 1,6 pp., seguido por las Compañías de seguros y Fondos de pensiones con 1,8% del PIB, aumentando 1,2pp. respecto del 2013. En cuanto a las principales disminuciones por sector de contrapartida destacan los Hogares y el Gobierno general.

La posición acreedora del sector fue de 4,3% del PIB, menor en 0,1 pp. respecto del año anterior. Este resultado obedeció a un aumento de la posición neta pasiva de Títulos la cual fue parcialmente compensada por la posición neta activa de Préstamos (gráfico 15).

En cuanto a la deuda^{3/} de los Bancos comerciales y Cooperativas, se situó en 93,5 % del PIB en el año 2014, 3,5% superior al año anterior, y explicado principalmente por una mayor posición pasiva en forma de títulos.

B. Banco Central

La necesidad de financiamiento del Banco Central de Chile se redujo en el año 2014, representando un 0,1% del PIB.

Destacó en los resultados del Banco Central un aumento de la emisión neta de pasivos en forma de depósitos, representando un 0,6% del PIB, en conjunto con un mayor vencimiento de títulos de corto plazo, alcanzando un 0,4% del PIB en el año 2014 (gráfico 16).

Por su parte, la posición deudora del Banco Central, representó un 0,8% del PIB (gráfico 17), aumentando 0,3 pp. respecto del año 2014, esto se explicó por las utilidades provenientes del mayor nivel del tipo de cambio, lo que afectó positivamente las reservas internacionales medidas en pesos y contribuyó a la mejora del patrimonio negativo del Banco Central. Adicionalmente, se observó un aumento en la tenencia de títulos, el cual fue contrarrestado con una caída de igual magnitud en los préstamos.

C. Fondos de pensiones^{4/}

En el año 2014, se observó una mayor preferencia por depósitos y títulos emitidos en Chile.

La inversión financiera de los Fondos de pensiones alcanzó un 4,7% del PIB en el año 2014, 0,5pp. superior al año anterior. Destacó en el resultado el aumento de la inversión en instrumentos del mercado local, específicamente en Depósitos y Títulos de deuda, los que representaron un 3,0% del PIB aumentando 0,9pp. respecto del año anterior. Como contrapartida, disminuyeron las Acciones y otras participaciones emitidas en el exterior en 0,3 pp., alcanzando 1,5% del PIB (gráfico 18).

El patrimonio de los Fondos representó un 70,9% del PIB en el año 2014, aumentando 6,4 pp. respecto del año anterior. En cuanto a la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, se observó que las acciones y otras participaciones constituyeron el principal activo, representando un 36,3% del PIB seguidas por los Títulos de deuda, los que representaron un 28,3% del PIB en el año 2014.

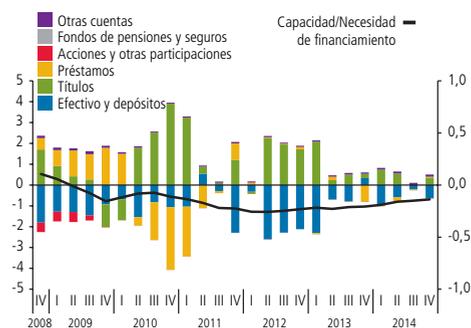
^{3/} Incluye efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

^{4/} Incluye los fondos de cesantía.

GRÁFICO 16

Capacidad/Necesidad de financiamiento del Banco Central

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

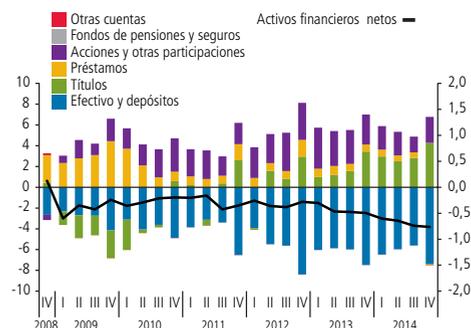


Fuente: Banco Central de Chile.

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)

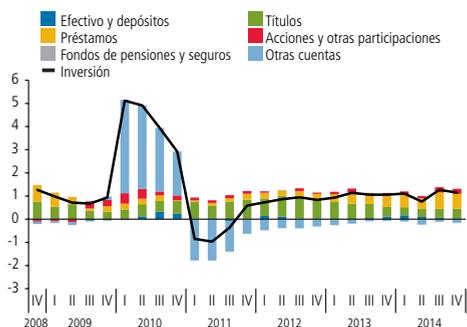


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 19

Inversiones de las Compañías de seguros por tipo de instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

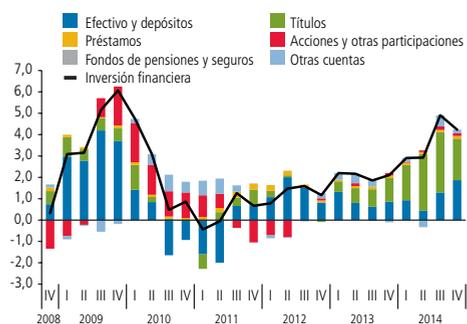


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 20

Inversiones de los Otros intermediarios financieros por instrumento financiero

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

D. Compañías de seguros

Las Compañías de seguros aumentaron sus flujos de inversión mientras que su posición deudora aumentó.

El flujo de inversión de las Compañías de seguros se situó en 1,2% del PIB en el año 2014, cifra levemente superior respecto del año 2013. Este resultado obedeció a un mayor flujo de Acciones y otras participaciones, los que aumentaron 0,2 pp., respecto del 2013, este aumento fue contrarrestado por una disminución del Efectivo y depósito (0,1 pp) y un aumento de igual magnitud de los Préstamos mantenidos en cartera (gráfico 19).

En tanto, la posición deudora de las Compañías de Seguros alcanzó un 0,3% del PIB, aumentando 0,1pp. y destacando el incremento de 1,7 pp de las Reservas técnicas (pasivo del sector), las que representaron un 18,8% del PIB. Lo anterior fue compensado principalmente por el aumento en la tenencia de activos, en forma de Títulos de deuda.

E. Otros intermediarios y Auxiliares financieros^{5/}

Los Otros intermediarios y auxiliares financieros aumentaron sus flujos anuales de inversión en 2,1pp., aumentando su posición acreedora.

En el año 2014, los Otros intermediarios y auxiliares financieros (OIF) mostraron flujos de inversión equivalentes a 4,2% del PIB, superior en 2,1 pp. respecto del año 2013. En este resultado destacó el incremento de las inversiones en forma de Efectivo y depósitos y Títulos, situándose ambas en 1,9% del PIB, aumentando 1,0pp. y 0,8 pp., respectivamente (gráfico 20).

Los OIF aumentaron su posición acreedora en 0,8pp. llegando a un 2,2% del PIB. Este resultado se explicó por un aumento en la tenencia de activos en forma de Efectivo y depósitos y Títulos, instrumentos que aumentaron en 1,2 y 1.8pp. respectivamente, este aumento fue contrarrestado con un incremento de los pasivos netos en forma de Acciones y otras participaciones de 3,1 pp.

^{5/} Incluye fondos mutuos, fondos de inversión, AFP, entre otros intermediarios y auxiliares financieros.

RECUADRO 2

EL VÍNCULO ENTRE LAS OPERACIONES FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS EN LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

El sistema de cuentas nacionales (SCN) proporciona una representación de distintas variables económicas de un país para un periodo determinado: actividad, financiamiento, riqueza, entre otras. Este recuadro tiene como objetivo explicar cómo en el sistema de cuentas nacionales por sector institucional, se relacionan variables económicas reales y financieras, utilizando pasos algebraicos sencillos derivados de la contabilidad nacional.

En primer lugar, es necesario señalar que la compilación de las cuentas nacionales se basa en principios similares a la contabilidad empresarial, siendo uno de los principales el de la partida doble, entonces siempre en el SCN se debe considerar lo siguiente:

- Gasto de una unidad económica o sector es el ingreso de otro - no hay vendedor sin comprador y viceversa.
- Un pasivo de un sector corresponde a un activo financiero de otro.

Lo anterior es importante porque el conjunto de la economía se constituye como la agrupación de sectores; esto es, Empresas, Hogares, Gobierno y el Sector externo.

Operaciones reales y flujos de fondos

Las cuentas nacionales por sector institucional agrupan las operaciones en dos tipos. En primer lugar, existen las operaciones no financieras (reales) que representan "ingresos y pagos" o "recursos y usos". En segundo lugar, destacan las operaciones financieras, que constituyen cambios (adquisición o emisión) en la riqueza neta financiera, donde estas operaciones originan o finalizan un derecho u obligación con un tercero.

Si los ingresos de un sector institucional exceden sus gastos, se registrará un superávit en operaciones no financieras o capacidad de financiamiento. Algunos ejemplos:

- Un banco que recibe más ingresos por intereses desde sus deudores de lo que tiene que pagar a sus depositantes tendrá un superávit en las operaciones no financieras.
- Una empresa que recibe más ingresos por ventas que el pago a sus trabajadores, acreedores, impuestos o compra

de maquinaria tendrá un superávit en las operaciones no financieras.

- Un hogar que recibe menos por remuneraciones u otros ingresos de lo que gasta en el consumo de bienes y servicios, tendrá un déficit en las operaciones no financieras.

En consecuencia, si un sector institucional, o la economía en su conjunto, gastan menos de lo que reciben como ingresos, tendrán un superávit en operaciones no financieras o lo que se denomina una *capacidad de financiamiento*.

El saldo de las operaciones no financieras tiene que financiarse o canalizarse vía ahorro financiero. Finalmente, el saldo de las operaciones de financiamiento registradas en la cuenta financiera debe coincidir con el saldo de las operaciones no financieras. Al examinar la expresión (1), donde el ahorro (A) es la porción del ingreso (Y) no destinado a consumo (C), se tiene:

$$(1) Y - C = A$$

La proporción del ingreso no destinada a consumo se corresponde con un incremento de la riqueza (R) de un sector, lo que se puede expresar de la siguiente forma:

$$(2) Y - C = A = \Delta R$$

Asimismo, recordemos que la riqueza^{1/} se puede dividir entre riqueza financiera (RF) y no financiera (RNF), entonces:

$$(3) Y - C = \Delta RNF + \Delta RF$$

Reordenando (3), se observa que en la expresión (4), la variación de la riqueza financiera queda a un lado de la fórmula y todas las operaciones no financieras o de ingresos y gastos, en otro.

$$(4) Y - C - \Delta RNF = \Delta RF$$

^{1/} Ver Recuadro 2 del informe de CNSI de abril 2014



La variación de la riqueza no financiera equivale a la adquisición o producción de activos no financieros, lo que se registra como inversión o formación bruta de capital (I) en la cuenta de acumulación de capital de las cuentas nacionales. En tanto, la variación de la riqueza financiera se explica por transacciones sobre activos financieros (AF) y pasivos (P), conceptos registrados en las cuentas financieras o de flujos de fondos. En base a lo anterior, re-escribimos (4) como:

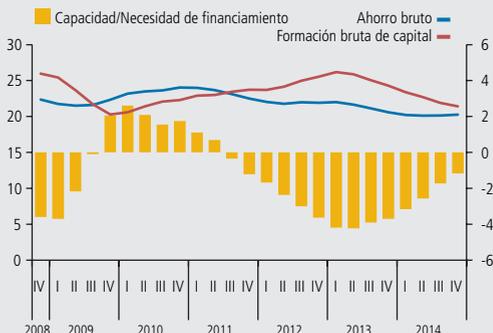
(5) $Y - C - I = \Delta AF - \Delta P$, lo que equivale a

$A - I = \Delta RF$

De acuerdo con la expresión (5), en una economía cerrada, donde no hay flujos de inversión y financiamiento externo, los ingresos necesariamente deben coincidir con los gastos y la totalidad de la inversión o formación bruta de capital fijo debe ser financiada con ahorro local. Sin embargo, en una economía abierta, los sectores institucionales y la economía en su conjunto pueden registrar operaciones no financieras con saldos distintos de cero. En efecto, la exposición de un sector frente a otros sectores internos o con el exterior, da como resultado una capacidad (superávit) o necesidad (déficit) de financiamiento y su evolución en el tiempo es de enorme interés para el análisis macroeconómico.

En el gráfico 2.A se representa la composición de la capacidad/necesidad de financiamiento de Chile en el periodo 2008-2014, desglosando los componentes de operaciones no financieras, siguiendo la expresión (5). Se advierte que la necesidad de financiamiento observada desde el segundo trimestre de 2011 fue en aumento hasta mediados del 2013, como consecuencia de un alto crecimiento de la inversión y una tasa de ahorro que decrecía sistemáticamente por el mayor dinamismo del consumo respecto del ingreso. Desde 2013 a la fecha, en tanto, la reducción de la inversión ha determinado una menor necesidad de financiamiento de la economía.

GRÁFICO 2.A (*)
Tasa de ahorro e inversión y comportamiento de la Capacidad/Necesidad de Financiamiento de la Economía.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

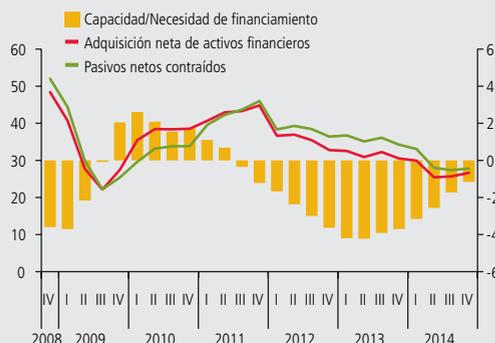


Fuente: Banco Central de Chile
(*) Se excluyó el efecto de transferencias producto del terremoto de febrero 2010.

Desde la perspectiva financiera, un sector institucional o la economía en su conjunto, debe financiar su necesidad de financiamiento, derivada del saldo de sus operaciones no financieras, con una reducción de sus activos financieros y/o con el aumento de sus pasivos. Consistentemente, un sector institucional con capacidad de financiamiento puede decidir disminuir sus pasivos y/o aumentar sus activos financieros.

El gráfico 2.B muestra los flujos de inversión financiera y financiamiento externo de la economía chilena. En el periodo post crisis, donde el saldo de las operaciones financieras fue positivo (capacidad de financiamiento), se observó una mayor adquisición de activos respecto de los flujos de financiamiento o de deuda. Por otro lado, desde mediados de 2011, la economía comienza a mostrar una necesidad de financiamiento, determinando un flujo de financiamiento sistemáticamente por sobre la adquisición de activos financieros

GRÁFICO 2.B
Inversión financiera/financiamiento y comportamiento de la Capacidad/Necesidad de Financiamiento de la Economía.
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

REVISIONES DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL 2008-2014

De acuerdo con la política de revisiones de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, en esta oportunidad corresponde presentar el cierre anual del año 2014. Asimismo, se revisaron las cifras correspondientes al periodo 2008-2013, así como de los tres primeros trimestres del año 2014.

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

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

ANEXO

FLUJO DE FONDOS^{6/}

En los siguientes gráficos se presentan los flujos de fondos en forma de depósitos y préstamos^{7/} para el año 2014, en los cuales se aprecian las relaciones intersectoriales entre los distintos sectores institucionales de la economía y el Resto del mundo.

En el año 2014, los principales sectores receptores fueron las Sociedades Financieras y el Resto del Mundo, alcanzando en términos netos 0,6% y 1,7% del PIB respectivamente. Se destacó en estos mayores flujos, los provenientes de las Empresas No Financieras frente a las Sociedades financieras (0,9 pp.) y de las Sociedades Financieras frente al Resto del mundo (1,2 pp.), alcanzando un 1,0% del PIB en ambos casos (gráfico 1).

Asimismo, la interconexión de los Hogares con las Sociedades financieras disminuyó en 0,3 pp., situándose en 1,0% del PIB. En sentido contrario, se registró un aumento del flujo de depósitos desde el Gobierno general frente al Resto del mundo en 0,3 pp., alcanzando 0,5% del PIB

Por su parte, el flujo intra-sectorial en el sector de las Sociedades financieras, es decir, las transacciones entre los Bancos comerciales, Banco Central, los Fondos de Pensiones y Fondos Mutuos (elipse sobre la circunferencia) del año 2014, alcanzó 3,7% del PIB, superior en 2,5 pp. al año anterior. Este resultado obedeció a un aumento de flujos de depósitos entre Otros Intermediarios Financieros y Compañías de seguros con Bancos y Cooperativas.

En relación a los flujos de préstamos, el Resto del Mundo y las Sociedades financieras son prestadores netos. Estos últimos otorgaron flujos netos equivalente a 8,1% del PIB en el año 2014, inferior en 0,02 pp. a lo registrado el año 2013 (gráfico 2). Este resultado fue explicado, principalmente, por una disminución de los flujos de préstamos otorgados a las Empresas no financieras, situándose en 1,2% del PIB.

Además, las Empresas no financieras obtuvieron flujos desde el Resto del mundo, los cuales disminuyeron en 0,3 pp., situándose en 2,8% del PIB. Dado lo anterior, las Empresas no financieras disminuyeron los flujos de préstamos recibidos, alcanzando 4,1% del PIB.

El flujo intra-sectorial en forma de préstamos de las Sociedades Financieras fue positivo, alcanzando 0,2% del PIB, superior en 0,7 pp. respecto al año anterior. Este resultado se explicó por un aumento del flujo de Otros Intermediarios Financieros y Compañías de seguros con Bancos y Cooperativas.

La interconexión entre los Hogares y las Sociedades financieras se mantuvo fuerte, alcanzando 5,0% del PIB, presentando un aumento de 0,9 pp. respecto al año 2013.

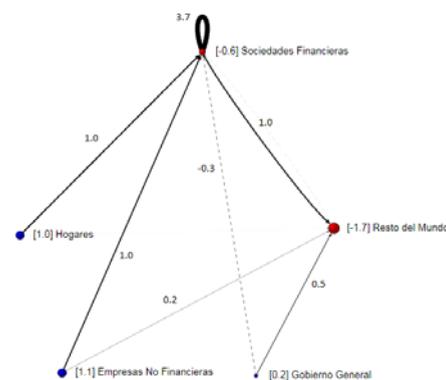
Finalmente, el Resto del mundo otorgó mayores flujos de préstamos a las Sociedades Financieras (0,7 pp.), alcanzando 1,2% del PIB y recibió, de estas mismas, un flujo menor (0,2 pp.) al del año 2013, alcanzando un flujo negativo de 0,7% del PIB.

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

^{7/} Los datos se muestran en los cuadros 7 y 8, respectivamente

GRÁFICO 1

Exposiciones intersectoriales en forma de depósitos.
Transacciones del año 2014
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)

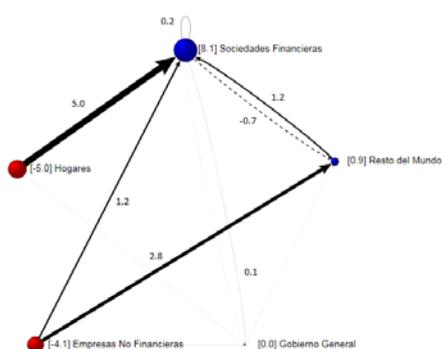


Fuente: Banco Central de Chile.

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

GRÁFICO 2

Exposiciones intersectoriales en forma de préstamos.
Transacciones del año 2014
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

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

CUADROS ESTADÍSTICOS



CUADRO 2

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014	II	III	IV
					I			
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (2)	108.378	114.701	121.887	130.855	31.954	32.035	31.968	34.898
Rentas de la propiedad netas (3)	-6.730	-5.461	-5.245	-4.944	-1.273	-1.476	-1.217	-978
Impuestos netos de subvenciones	12.942	14.300	15.057	16.248	3.837	3.887	4.026	4.498
Transferencias corrientes netas	1.425	1.058	1.155	1.129	288	324	323	194
Ingreso disponible bruto	116.016	124.598	132.855	143.288	34.806	34.769	35.100	38.612
Consumo final efectivo (menos)	88.708	96.339	104.639	113.487	26.416	27.370	28.398	31.302
Ahorro bruto	27.307	28.259	28.216	29.801	8.390	7.399	6.702	7.310
Transferencias netas de capital	6	6	6	6	2	1	1	2
Formación bruta de capital (menos)	28.785	32.945	33.289	31.515	8.614	7.543	7.624	7.734
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1.472	-4.680	-5.068	-1.708	-223	-143	-920	-422
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	54.349	42.311	41.799	39.221	6.404	5.483	11.386	15.949
Efectivo y depósitos	17.422	8.501	4.626	10.800	330	-2.805	2.759	10.516
Títulos (4)	20.908	6.138	2.538	4.781	944	3.486	857	-506
Préstamos	14.033	12.860	9.551	11.254	1.631	2.625	2.224	4.775
Acciones y otras participaciones	-7.617	5.452	12.901	3.205	-1.664	1.329	1.714	1.825
Fondos de pensiones y seguros	5.698	6.775	7.347	8.550	2.002	2.204	2.043	2.301
Otras cuentas (5)	3.906	2.585	4.837	632	3.161	-1.356	1.789	-2.963
Pasivos netos contraídos	55.821	46.991	46.867	40.929	6.627	5.626	12.306	16.370
Efectivo y depósitos	15.372	9.078	4.431	8.327	-386	-2.556	2.227	9.042
Títulos	11.563	5.312	8.514	9.507	47	4.097	3.480	1.883
Préstamos	15.886	17.438	12.360	12.590	2.492	2.221	1.535	6.342
Acciones y otras participaciones	2.478	5.065	10.244	2.355	-325	1.058	1.209	413
Fondos de pensiones y seguros	5.698	6.775	7.347	8.550	2.002	2.204	2.043	2.301
Otras cuentas	4.825	3.322	3.971	-399	2.798	-1.398	1.813	-3.611
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1.472	-4.680	-5.068	-1.708	-223	-143	-920	-422
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-16.535	-20.175	-20.009	-21.654	-19.362	-18.360	-20.259	-21.654
Activos	677.962	722.118	767.354	845.674	786.184	802.078	829.189	845.674
Efectivo y depósitos	102.917	109.185	115.912	130.304	117.400	114.588	119.567	130.304
Títulos (4)	93.657	98.740	105.909	123.667	111.270	117.430	122.051	123.667
Préstamos	99.393	110.369	120.242	131.668	122.393	124.839	127.993	131.668
Acciones y otras participaciones	208.901	220.266	226.003	237.844	226.512	231.852	237.895	237.844
Fondos de pensiones y seguros	91.917	101.327	111.828	131.994	116.826	122.760	128.462	131.994
Otras cuentas (5)	81.177	82.231	87.461	90.198	91.783	90.611	93.221	90.198
Pasivos	694.497	742.293	787.363	867.328	805.546	820.438	849.448	867.328
Efectivo y depósitos	89.431	97.605	102.952	112.897	103.079	100.518	103.739	112.897
Títulos	74.442	80.005	91.123	112.849	94.716	101.613	108.749	112.849
Préstamos	125.691	139.627	154.974	172.844	159.671	161.722	167.290	172.844
Acciones y otras participaciones	233.369	242.359	240.274	249.221	241.749	245.702	250.214	249.221
Fondos de pensiones y seguros	91.917	101.327	111.828	131.994	116.826	122.760	128.462	131.994
Otras cuentas	79.646	81.371	86.213	87.524	89.505	88.124	90.994	87.524
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	22,5	21,9	20,6	20,2	20,2	20,1	20,1	20,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-3,2	-2,6	-1,7	-1,2
Activos financieros netos	-13,6	-15,6	-14,6	-14,7	-13,9	-12,9	-14,0	-14,7



CUADRO 3
Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances financieros (1)
(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014			
					I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y excedente bruto)	59.735	65.929	72.128	76.233	18.581	18.674	18.981	19.997
Rentas de la propiedad netas (2)	18.234	20.851	22.266	24.450	4.926	6.296	5.674	7.553
Impuestos netos de subvenciones	-1.772	-2.069	-2.274	-2.356	-821	-635	-464	-436
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-1.815	-2.529	-2.895	-3.652	-956	-839	-788	-1.069
Transferencias corrientes netas	1.843	1.918	2.041	2.214	345	544	623	702
Ingreso disponible bruto	76.225	84.100	91.266	96.888	22.075	24.040	24.026	26.747
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	7.323	7.913	8.845	9.462	2.261	2.387	2.314	2.500
Ingreso disponible bruto ajustado	83.549	92.013	100.110	106.350	24.335	26.427	26.341	29.247
Consumo final efectivo (menos)	81.341	88.578	96.412	103.995	24.288	25.269	26.296	28.143
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	4.792	5.430	5.756	6.788	1.642	1.726	1.555	1.865
Ahorro bruto	7.000	8.865	9.455	9.143	1.689	2.885	1.600	2.970
Transferencias netas de capital	1.636	1.565	1.370	1.352	286	304	304	458
Formación bruta de capital (menos)	5.028	4.911	5.166	6.269	1.437	1.510	1.621	1.701
Capacidad/Necesidad de financiamiento	3.607	5.519	5.660	4.227	538	1.679	282	1.727
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	9.041	10.797	11.497	11.757	2.173	3.672	1.803	4.110
Efectivo y depósitos	3.555	3.693	2.415	1.876	614	-487	10	1.739
Títulos	-74	-15	20	24	70	179	-24	-202
Acciones y otras participaciones	211	551	1.993	1.331	-103	532	559	343
Fondos de pensiones y seguros	5.736	6.752	7.304	8.512	1.994	2.188	2.039	2.291
Otras cuentas (4)	-386	-184	-236	14	-403	1.259	-781	-62
Pasivos netos contraídos	5.434	5.278	5.837	7.531	1.635	1.993	1.520	2.383
Préstamos	5.350	5.218	5.648	7.324	1.671	1.960	1.531	2.162
Otras cuentas	84	60	189	206	-36	32	-11	221
Capacidad/Necesidad de financiamiento	3.607	5.519	5.660	4.227	538	1.679	282	1.727
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	110.633	120.549	130.522	149.967	135.292	140.393	146.032	149.967
Activos	154.212	168.297	183.398	209.611	189.643	196.580	203.496	209.611
Efectivo y depósitos	20.270	23.712	26.354	28.643	27.104	26.616	26.873	28.643
Títulos	20	6	25	48	95	274	250	48
Acciones y otras participaciones	41.355	42.931	45.139	48.922	45.589	46.944	47.914	48.922
Fondos de pensiones y seguros	91.405	100.780	111.221	131.285	116.194	122.092	127.777	131.285
Otras cuentas (4)	1.162	867	660	713	662	654	683	713
Pasivos	43.579	47.747	52.876	59.645	54.352	56.187	57.463	59.645
Préstamos	40.371	44.876	49.815	56.381	51.331	53.136	54.421	56.381
Otras cuentas	3.207	2.871	3.061	3.264	3.021	3.051	3.042	3.264
RATIOS (porcentaje sobre el ingreso disponible)								
Ahorro bruto	9,2	10,5	10,4	9,4	10,2	9,7	9,6	9,4
Capacidad/Necesidad de financiamiento	4,7	6,6	6,2	4,4	5,9	5,1	4,7	4,4
Activos financieros netos	145,1	143,3	143,0	154,8	145,8	149,7	153,0	154,8
Deuda (5)	57,2	56,8	57,9	61,6	58,6	59,9	60,2	61,6
MEMORANDO: Información sobre ahorro de hogares								
Ahorro previsional	6.375	7.368	7.878	8.942	2.151	2.289	2.107	2.395
Ahorro no previsional	625	1.497	1.577	201	-462	595	-508	575
Ahorro total	7.000	8.865	9.455	9.143	1.689	2.885	1.600	2.970



CUADRO 4

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	43.845	43.516	44.507	48.966	11.990	11.953	11.608	13.416
Rentas de la propiedad netas (2)	2.068	1.974	455	116	52	725	-47	-615
Ingreso empresarial bruto	45.913	45.491	44.962	49.081	12.042	12.678	11.561	12.800
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	28.203	26.607	27.761	31.817	6.301	9.311	7.040	9.165
Impuestos netos de subvenciones	-6.693	-7.269	-5.738	-5.314	-1.614	-798	-1.215	-1.688
Transferencias corrientes netas	-556	-376	-354	-883	-7	-478	-183	-215
Ahorro bruto	10.460	11.239	11.109	11.066	4.120	2.092	3.122	1.732
Transferencias netas de capital	489	486	515	866	159	161	142	404
Formación bruta de capital (menos)	20.708	25.021	24.836	21.670	6.606	5.316	5.330	4.418
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-9.759	-13.296	-13.212	-9.737	-2.327	-3.063	-2.065	-2.281
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	7.932	6.855	10.364	-4.863	-2.155	-3.197	-332	820
Efectivo y depósitos	4.225	3.998	275	1.578	-2.339	97	240	3.581
Títulos (3)	2.396	2.030	-1.231	-1.514	-1.113	404	-176	-629
Acciones y otras participaciones	-2.501	-64	8.477	-1.612	-1.298	-337	-488	510
Fondos de pensiones y seguros	-26	15	28	25	5	11	2	7
Otras cuentas (4)	3.839	875	2.816	-3.341	2.591	-3.372	90	-2.649
Pasivos netos contraídos	17.691	20.151	23.576	4.874	173	-134	1.733	3.101
Títulos	2.772	1.417	2.804	3.386	-683	371	2.662	1.036
Préstamos	7.755	12.915	8.299	5.985	1.588	671	15	3.710
Acciones y otras participaciones	2.253	3.539	7.746	-2.739	-471	-294	-219	-1.754
Acciones cotizadas	1.429	2.410	5.247	580	134	294	138	14
Acciones no cotizadas y otras participaciones	824	1.130	2.500	-3.318	-605	-588	-357	-1.768
Otras cuentas	4.911	2.279	4.726	-1.758	-262	-882	-724	110
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-9.759	-13.296	-13.212	-9.737	-2.327	-3.063	-2.065	-2.281
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	-138.059	-149.721	-159.028	-178.594	-164.544	-167.719	-176.456	-178.594
Activos	224.378	235.301	239.107	240.127	237.951	237.911	238.412	240.127
Efectivo y depósitos	33.627	36.378	37.548	40.695	35.673	35.709	36.949	40.695
Títulos (3)	5.925	7.300	6.843	7.642	6.557	7.097	7.420	7.642
Acciones y otras participaciones	120.141	126.161	124.165	121.284	121.787	122.628	121.666	121.284
Fondos de pensiones y seguros	344	367	408	476	425	449	460	476
Otras cuentas (4)	64.340	65.095	70.143	70.030	73.509	72.028	71.916	70.030
Pasivos	362.437	385.022	398.135	418.722	402.495	405.630	414.868	418.722
Títulos	25.356	26.907	29.634	37.687	30.580	31.947	36.080	37.687
Préstamos	68.921	79.809	91.090	102.901	94.602	95.251	98.828	102.901
Acciones y otras participaciones	204.548	213.505	207.140	208.203	206.818	208.821	210.218	208.203
Acciones cotizadas	114.656	120.270	110.909	112.607	112.388	113.320	114.430	112.607
Acciones no cotizadas y otras participaciones	89.892	93.235	96.231	95.597	94.429	95.500	95.787	95.597
Otras cuentas	63.612	64.802	70.271	69.930	70.495	69.611	69.742	69.930
De las cuales: Con el exterior	5.703	5.033	5.074	4.772	4.745	4.320	4.541	4.772
Factoring y securitizadoras	2.460	2.466	2.430	2.668	2.475	2.470	2.588	2.668
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	8,6	8,7	8,1	7,5	7,8	7,7	7,9	7,5
Formación bruta de capital	17,1	19,4	18,1	14,7	17,1	16,4	15,4	14,7
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-8,0	-10,3	-9,6	-6,6	-8,8	-8,3	-7,1	-6,6
Deuda (5)	84,4	88,5	93,6	100,6	94,9	94,3	98,4	100,6

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014				
					I	II	III	IV	
Operaciones no financieras									
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	1.222	1.294	1.482	1.656	393	390	392	481	
Rentas de la propiedad netas (3)	1.081	-213	-384	-487	-241	32	-299	20	
Impuestos netos de subvenciones	21.941	23.947	23.660	24.560	6.404	5.590	5.858	6.708	
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-2.977	-2.901	-2.861	-3.135	-686	-886	-767	-796	
Transferencias corrientes netas	138	-484	-532	-203	-50	257	-117	-293	
Ingreso disponible bruto	21.404	21.643	21.365	22.391	5.821	5.383	5.068	6.120	
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	7.323	7.913	8.845	9.462	2.261	2.387	2.314	2.500	
Ingreso disponible bruto ajustado	14.081	13.729	12.520	12.929	3.560	2.995	2.754	3.620	
Consumo final efectivo (menos)	7.367	7.761	8.227	9.492	2.128	2.102	2.103	3.159	
Ahorro bruto	6.714	5.968	4.293	3.437	1.432	893	651	460	
Transferencias netas de capital	-2.119	-2.045	-1.880	-2.213	-443	-464	-444	-861	
Formación bruta de capital (menos)	2.784	2.864	2.929	3.199	502	716	596	1.385	
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.811	1.059	-516	-1.974	487	-286	-389	-1.786	
Operaciones financieras									
Adquisiciones netas de activos financieros	5.600	2.990	926	2.135	395	796	-138	1.082	
Efectivo y depósitos	1.480	-56	402	266	-825	660	-106	538	
Títulos	3.710	1.096	-972	476	779	-48	-168	-87	
Préstamos	52	-145	-74	55	7	10	34	3	
Acciones y otras participaciones	-138	270	-242	251	148	-86	106	82	
Fondos de pensiones y seguros	-1	1	1	1	0	0	0	0	
Otras cuentas (4)	497	1.823	1.810	1.086	285	258	-3	546	
Pasivos netos contraídos	3.789	1.931	1.442	4.109	-92	1.082	251	2.868	
Títulos	3.103	1.684	1.251	3.484	-261	866	100	2.779	
Préstamos	-18	-68	-56	32	-18	-21	78	-7	
Otras cuentas	704	314	248	594	187	238	73	96	
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.811	1.059	-516	-1.974	487	-286	-389	-1.786	
Balances financieros									
Activos Financieros Netos	5.555	2.184	1.395	-1.109	3.297	2.668	3.880	-1.109	
Activos	27.798	26.449	28.047	32.866	30.514	31.579	33.872	32.866	
Efectivo y depósitos	8.540	8.378	8.948	9.501	8.246	8.952	8.942	9.501	
Títulos	11.892	12.315	12.331	14.689	13.954	14.193	14.737	14.689	
Préstamos	1.861	1.709	1.639	1.562	1.650	1.660	1.593	1.562	
Acciones y otras participaciones	877	-1.121	-494	428	571	427	1.813	428	
Fondos de pensiones y seguros	15	16	18	21	19	20	20	21	
Otras cuentas (4)	4.612	5.151	5.603	6.665	6.075	6.327	6.767	6.665	
Pasivos	22.243	24.265	26.652	33.975	27.217	28.911	29.991	33.975	
Títulos	15.576	17.407	19.557	26.182	19.927	21.403	22.292	26.182	
Préstamos	1.030	906	890	984	895	874	988	984	
Otras cuentas	5.636	5.951	6.204	6.809	6.395	6.634	6.711	6.809	
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)									
Ahorro bruto	5,5	4,6	3,1	2,3	2,8	2,4	2,2	2,3	
Capacidad/Necesidad de financiamiento	1,5	0,8	-0,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,2	-1,3	
Activos financieros netos	4,6	1,7	1,0	-0,8	2,4	1,9	2,7	-0,8	
Deuda (5)	13,7	14,2	14,9	18,5	14,9	15,7	16,1	18,5	
MEMORANDO: Información fondos soberanos									
Fondo de estabilización económica y social, FEES									
Saldo de Operaciones financieras, FEES (6)	115	930	336	-171	27	-247	25	25	
Valor de mercado, FEES	6.861	7.178	8.076	8.922	8.657	8.542	8.987	8.922	
Fondo de reserva de pensiones, FRP									
Saldo de Operaciones financieras, FRP (6)	244	657	628	382	24	304	26	27	
Valor de mercado, FRP	2.297	2.816	3.842	4.825	4.133	4.535	4.809	4.825	
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (6)	359	1.588	965	212	51	57	51	52	
Total valor de mercado de fondos soberanos	9.158	9.994	11.918	13.747	12.790	13.077	13.796	13.747	

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 I	II	III	IV
Operaciones no financieras								
Rentas de la producción (excedente bruto)	3.577	3.962	3.769	4.001	989	1.018	988	1.005
Rentas de la propiedad netas (2)	90	-1.467	180	2.795	291	781	494	1.229
Impuestos netos de subvenciones	-534	-309	-591	-642	-132	-271	-153	-87
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	4.792	5.430	5.756	6.788	1.642	1.726	1.555	1.865
Transferencias corrientes netas	1	-0	1	1	0	0	0	-0
Ingreso disponible bruto	7.926	7.617	9.116	12.942	2.791	3.255	2.883	4.013
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	4.792	5.430	5.756	6.788	1.642	1.726	1.555	1.865
Ahorro bruto	3.133	2.186	3.359	6.154	1.149	1.529	1.329	2.148
Formación bruta de capital (menos)	264	147	359	378	69	2	77	230
Capacidad/Necesidad de financiamiento	2.870	2.039	3.000	5.777	1.080	1.527	1.251	1.918
Operaciones financieras								
Adquisición neta de activos financieros	31.777	21.670	19.012	30.193	5.992	4.212	10.053	9.936
Efectivo y depósitos	8.163	865	1.533	7.079	2.880	-3.076	2.616	4.658
Títulos (4)	14.877	3.027	4.721	5.795	1.208	2.951	1.225	411
Préstamos	13.981	13.005	9.624	11.199	1.623	2.614	2.190	4.772
Acciones y otras participaciones	-5.189	4.695	2.673	3.235	-411	1.219	1.537	890
Fondos de pensiones y seguros	-12	7	13	11	2	5	1	3
Otras cuentas (5)	-44	71	447	2.872	688	499	2.483	-798
Pasivos netos contraídos	28.907	19.631	16.011	24.416	4.912	2.685	8.801	8.018
Efectivo y depósitos	15.372	9.078	4.431	8.327	-386	-2.556	2.227	9.042
Títulos	5.688	2.210	4.460	2.637	991	2.860	718	-1.932
Préstamos	2.799	-627	-1.531	-750	-749	-389	-89	477
Acciones y otras participaciones	225	1.526	2.497	5.094	146	1.353	1.428	2.167
Fondos de pensiones y seguros	5.698	6.775	7.347	8.550	2.002	2.204	2.043	2.301
Otras cuentas	-874	668	-1.193	559	2.908	-786	2.475	-4.038
Capacidad/Necesidad de financiamiento	2.870	2.039	3.000	5.777	1.080	1.527	1.251	1.918
Balances financieros								
Activos Financieros Netos	5.336	6.812	7.102	8.083	6.594	6.298	6.285	8.083
Activos	271.575	292.072	316.802	363.070	328.076	336.008	353.410	363.070
Efectivo y depósitos	40.479	40.716	43.061	51.465	46.378	43.310	46.804	51.465
Títulos (4)	75.819	79.119	86.710	101.287	90.663	95.865	99.644	101.287
Préstamos	97.532	108.660	118.602	130.107	120.743	123.179	126.401	130.107
Acciones y otras participaciones	46.528	52.296	57.193	67.209	58.566	61.853	66.502	67.209
Fondos de pensiones y seguros	153	163	181	211	189	199	205	211
Otras cuentas (5)	11.064	11.118	11.055	12.790	11.537	11.602	13.855	12.790
Pasivos	266.239	285.260	309.700	354.986	321.481	329.711	347.125	354.986
Efectivo y depósitos	89.431	97.605	102.952	112.897	103.079	100.518	103.739	112.897
Títulos	33.510	35.691	41.932	48.979	44.208	48.264	50.377	48.979
Préstamos	15.368	14.036	13.178	12.578	12.843	12.461	13.052	12.578
Acciones y otras participaciones	28.821	28.854	33.134	41.017	34.931	36.881	39.997	41.017
Fondos de pensiones y seguros	91.917	101.327	111.828	131.994	116.826	122.760	128.462	131.994
Otras cuentas	7.191	7.747	6.676	7.521	9.595	8.828	11.498	7.521
RATIOS (porcentaje sobre el PIB)								
Ahorro bruto	2,6	1,7	2,5	4,2	2,8	3,6	3,7	4,2
Capacidad/Necesidad de financiamiento	2,4	1,6	2,2	3,9	2,5	3,4	3,5	3,9
Préstamos (6)	80,4	84,2	86,6	88,4	86,5	86,7	87,6	88,4
Deuda (7)	114,0	114,2	115,3	118,5	114,8	113,5	115,8	118,5

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 I	II	III	IV
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, activos	4.225	3.998	275	1.578	-2.339	97	240	3.581
Sociedades financieras, pasivos	3.310	3.089	29	1.321	-2.009	8	98	3.224
Resto del mundo, pasivos	915	909	246	257	-330	88	142	357
Sociedades financieras, activos	8.094	520	1.329	6.851	2.975	-3.072	2.449	4.499
Sociedades financieras, pasivos	6.434	1.383	1.605	5.389	1.810	-2.564	2.486	3.657
Resto del mundo, pasivos	1.660	-864	-277	1.462	1.165	-508	-37	842
Gobierno general, activos	1.405	-250	636	272	-855	697	-122	552
Sociedades financieras, pasivos	2.175	262	311	-458	-613	429	-530	256
Resto del mundo, pasivos	-770	-512	325	730	-242	268	408	296
Hogares e IPSFL, activos	3.166	3.300	1.681	1.487	834	-587	56	1.184
Sociedades financieras, pasivos	3.001	3.125	1.783	1.472	798	-552	95	1.131
Resto del mundo, pasivos	165	175	-101	15	36	-35	-40	53
Resto del mundo, activos	-65	290	-19	-58	-80	65	-89	47
Sociedades financieras, pasivos	-65	290	-19	-58	-80	65	-89	47
Balances financieros								
Empresas no financieras, activos	33.627	36.378	37.548	40.695	35.673	35.709	36.949	40.695
Sociedades financieras, pasivos	29.883	32.661	33.208	35.402	31.435	31.383	32.064	35.402
Resto del mundo, pasivos	3.744	3.718	4.340	5.294	4.238	4.327	4.884	5.294
Sociedades financieras, activos	38.309	38.262	40.339	48.393	43.712	40.648	43.900	48.393
Sociedades financieras, pasivos	31.118	32.056	33.748	39.264	35.645	33.089	35.692	39.264
Resto del mundo, pasivos	7.191	6.206	6.591	9.129	8.067	7.559	8.208	9.129
Gobierno general, activos	7.079	6.732	7.537	8.094	6.804	7.547	7.521	8.094
Sociedades financieras, pasivos	5.158	5.475	5.844	5.512	5.258	5.735	5.204	5.512
Resto del mundo, pasivos	1.921	1.257	1.693	2.582	1.546	1.812	2.317	2.582
Hogares e IPSFL, activos	17.859	20.899	22.805	24.706	23.775	23.187	23.491	24.706
Sociedades financieras, pasivos	17.598	20.547	22.533	24.392	23.459	22.906	23.233	24.392
Resto del mundo, pasivos	261	352	272	314	316	282	258	314
Resto del mundo, activos	409	671	701	749	656	721	694	749
Sociedades financieras, pasivos	409	671	701	749	656	721	694	749

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

(Miles de millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2014 I	II	III	IV
Operaciones financieras								
Empresas no financieras, pasivos	7.755	12.915	8.299	5.985	1.588	671	15	3.710
Sociedades financieras, activos	6.097	5.875	4.056	1.807	436	-355	97	1.630
Gobierno general, activos	60	-135	42	60	-1	19	23	19
Resto del mundo, activos	1.598	7.175	4.202	4.117	1.154	1.007	-105	2.061
Sociedades financieras, pasivos	2.799	-627	-1.531	-750	-749	-389	-89	477
Sociedades financieras, activos	1.265	172	-693	313	-281	-67	285	376
Gobierno general, activos	-23	-59	-139	-35	-0	-18	5	-21
Resto del mundo, activos	1.557	-740	-699	-1.029	-469	-304	-378	122
Gobierno general, pasivos	-18	-68	-56	32	-18	-21	78	-7
Sociedades financieras, activos	16	-29	-12	82	-1	-8	94	-2
Resto del mundo, activos	-34	-39	-44	-51	-16	-13	-16	-5
Hogares e IPSFL, pasivos	5.350	5.218	5.648	7.324	1.671	1.960	1.531	2.162
Sociedades financieras, activos	5.335	5.169	5.625	7.295	1.663	1.950	1.525	2.157
Gobierno general, activos	15	49	23	29	8	10	6	5
Resto del mundo, pasivos	1.268	1.818	649	1.702	-193	1.094	189	611
Sociedades financieras, activos	1.268	1.818	649	1.702	-193	1.094	189	611
Balances financieros								
Empresas no financieras, pasivos	68.921	79.809	91.090	102.901	94.602	95.251	98.828	102.901
Sociedades financieras, activos	46.771	51.899	56.265	58.613	56.954	56.575	56.962	58.613
Gobierno general, activos	579	440	485	554	488	506	534	554
Resto del mundo, activos	21.571	27.470	34.340	43.734	37.160	38.170	41.332	43.734
Sociedades financieras, pasivos	15.368	14.036	13.178	12.578	12.843	12.461	13.052	12.578
Sociedades financieras, activos	5.211	5.434	4.762	4.084	4.496	4.433	4.735	4.084
Gobierno general, activos	738	678	540	507	541	522	528	507
Resto del mundo, activos	9.420	7.925	7.875	7.986	7.806	7.506	7.789	7.986
Gobierno general, pasivos	1.030	906	890	984	895	874	988	984
Sociedades financieras, activos	491	462	450	532	448	440	534	532
Resto del mundo, activos	539	444	441	452	447	434	454	452
Hogares e IPSFL, pasivos	40.371	44.876	49.815	56.381	51.331	53.136	54.421	56.381
Sociedades financieras, activos	39.827	44.284	49.202	55.880	50.709	52.505	53.891	55.880
Gobierno general, activos	544	592	614	500	622	631	530	500
Resto del mundo, pasivos	5.232	6.581	7.923	10.997	8.136	9.226	10.279	10.997
Sociedades financieras, activos	5.232	6.581	7.923	10.997	8.136	9.226	10.279	10.997



NOTAS

CAPÍTULO : CUENTAS NACIONALES

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

(5) El ratio Deuda considera los pasivos totales.

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

Nº70).

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

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

(5) El ratio Deuda considera títulos y préstamos.

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

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

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

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

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

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

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

(1) Cifras preliminares.

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

(1) Cifras preliminares.

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

1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

Rentas de la producción

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

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

Rentas de la propiedad netas

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

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

Ingreso empresarial

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

Impuestos netos de subvenciones

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

Prestaciones sociales netas de cotizaciones

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



Transferencias corrientes netas

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

Ingreso disponible bruto

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

Transferencias sociales en especie

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

Ingreso disponible bruto ajustado

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

Consumo final efectivo

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

Variación neta en los fondos de pensiones

La variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta de la participación de los Hogares en los fondos de pensiones.

Es igual a las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los hogares, más las rentas de la propiedad ganadas por las inversiones representativas del fondo menos los beneficios pagados a los hogares.

Ahorro bruto

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

Transferencias netas de capital

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