

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:

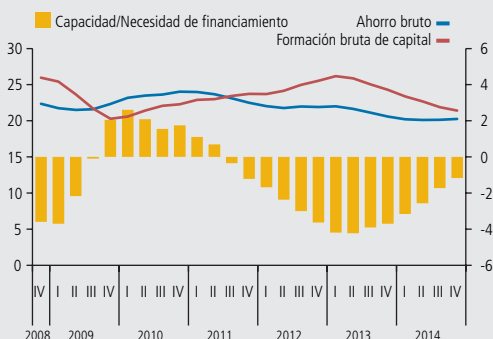
$$(5) Y - C - I = \Delta AF - \Delta P, \text{ lo que equivale a}$$

$$A - I = \Delta RF$$

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)

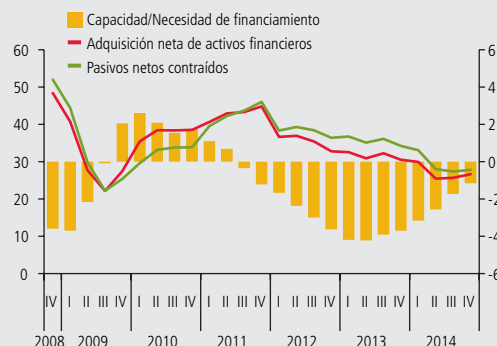


Fuente: Banco Central de Chile
(*) Se excluyó el efecto de transferencias producto del terremoto de febrero 2010.

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.