

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

La Economía Chilena en el período 2003-
2014: Un Análisis desde la Perspectiva de las
Cuentas Nacionales por Sector Institucional

Claudia Henríquez
Josué Pérez

N.º117 Abril 2016

BANCO CENTRAL DE CHILE





BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

A contar del número 50, la Serie de Estudios Económicos del Banco Central de Chile cambió su nombre al de Estudios Económicos Estadísticos.

Los Estudios Económicos Estadísticos divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

Studies in Economic Statistics disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile
ISSN 0716 - 2502

LA ECONOMÍA CHILENA EN EL PERIODO 2003-2014: UN ANÁLISIS DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL*

Claudia Henríquez
División de Estadísticas
Banco Central de Chile

Josué Pérez
División de Estadísticas
Banco Central de Chile

Resumen

Desde el año 2011 el Banco Central de Chile publica trimestralmente los balances y cuentas de flujos financieros y no financieros sectoriales de la economía chilena, estadísticas que se reúnen bajo el nombre de Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI). Hasta ahora, las series de tiempo comparables disponibles se iniciaban en el año 2008, constituyendo un desafío su extensión hacia periodos anteriores. Este documento entrega una revisión de los principales resultados de las nuevas series de CNSI desde el primer trimestre del año 2003, con especial énfasis en el impacto de la crisis financiera internacional del año 2008, reflejado en la evolución del ahorro y endeudamiento de Empresas y Hogares, el estado de las finanzas públicas, las posiciones financieras netas sectoriales, entre otras variables de interés.

Abstract

Since 2011 the Central Bank of Chile publishes quarterly sectoral balance sheets and financial and non-financial flows of the Chilean economy, statistics collected under the name of Sectoral Accounts. So far, comparable time series available began in 2008, being regarded as a challenge its extension to previous periods. This document provides a review of the main results of the Sectoral Accounts series from the first quarter of 2003, with special focus on the impact of the 2008 international financial crisis, reflected in the evolution of Households and Non-Financial Corporations' savings and indebtedness, public finances condition, net sectoral financial positions, among other variables of interest.

*Participaron en el proyecto de extensión de las series de CNSI: Sofia Figueroa, Alfredo Fuentes, Claudia Henríquez, Diana López, Claudia Maisto, Josué Pérez, Pablo Pinto, Carla Richard, Francisca Uribe, Luis Felipe Villanueva. Se agradecen los comentarios de René Luengo, Erika Arraño y un árbitro anónimo. Las opiniones vertidas en este documento no representan necesariamente la visión del Banco Central de Chile o de su Consejo. Cualquier error u omisión es responsabilidad de los autores. Emails: chenriquez@bcentral.cl y jnperez@bcentral.cl.

1. Introducción

Desde el año 2008, tanto organismos internacionales, como bancos centrales y oficinas estadísticas de distintos países, concentraron sus esfuerzos en la búsqueda de una descripción y explicación de la evolución económica antes, durante y después de la crisis financiera. Este ejercicio sirvió también como base para el diseño de un set de recomendaciones vinculantes con el objetivo de cerrar las brechas detectadas en términos de información estadística (Fondo Monetario Internacional, 2009).

En efecto, la crisis financiera global representó un enorme desafío para los compiladores y usuarios de las estadísticas, al dejar en evidencia cómo la acumulación de desequilibrios financieros en diversos sectores de la economía, sumado a la innovación de instrumentos en el sistema financiero, pueden producir efectos no deseados, hasta ese momento sólo parcialmente previstos, en las variables financieras y reales de la economía. Asimismo, la crisis subrayó la necesidad de examinar conjuntamente la evolución de los saldos y de los flujos financieros, así como considerar las mediciones económicas tanto en términos de volumen (o cantidad) como el efecto de las variaciones de los precios, tanto de los activos financieros como no financieros y, entre estos últimos, muy especialmente, los de la vivienda.

En este contexto, el Banco Central de Chile publica las mediciones de las CNSI trimestralmente, con información desde el 2008. Sin embargo, ello es insuficiente para determinar el impacto de la crisis financiera, por esto desde hoy se pone a disposición del público la extensión de las series desde el primer trimestre del 2003.

En este documento se describen, desde la óptica de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI), las distintas fases de la crisis financiera, proporcionando una caracterización de la evolución económica y financiera por sector institucional, en el periodo pre y post crisis. Cabe recordar que las CNSI muestran un panorama completo del ciclo de actividad de un sector, pasando desde la producción hasta la generación y utilización del ingreso para el consumo o el ahorro, las operaciones de capital y, por último, las adquisiciones de activos y pasivos financieros con detalle de instrumentos financieros y por sector de contrapartida. Las CNSI ofrecen, asimismo, balances financieros en los que figuran los stocks de activos financieros y pasivos, y cuentas que concilian las operaciones con las variaciones en los balances. Las CNSI se elaboran para los sectores institucionales *Hogares, Empresas no financieras,*

Sociedades financieras y Gobierno general y se presentan en términos nominales, esto es, valoradas en pesos corrientes de cada periodo (Banco Central de Chile, 2011).

El presente estudio se centra en la evolución e interconexión de los balances financieros sectoriales y en la dinámica del endeudamiento por sectores en las distintas etapas de la crisis. Para ello, el documento se estructura como sigue: en la sección 2 se destacan los principales aspectos metodológicos en la reconstrucción de las series de CNSI trimestrales, en particular, lo relacionado con mejoras de fuentes de información y la necesidad de incorporar cambios contables derivados de la adopción de estándares internacionales, entre otros.

La sección 3 se subdivide a su vez en tres partes, con el fin de examinar con más detalle la evolución de las diversas fases de la crisis. En la primera sección se analizan algunos componentes relevantes de las cuentas no financieras, tales como ingreso, ahorro e inversión sectorial. La segunda estudia los desplazamientos entre sectores de la dinámica de los déficits/superávits financieros durante las sucesivas etapas de la crisis, y la tercera aborda el comportamiento de los *Hogares*, las *Empresas no financieras*, el *Gobierno general* y las *Sociedades financieras* con respecto al endeudamiento, medido por las ratios deuda-ingresos y deuda-activos. Finalmente, en la sección 4 se presentan las conclusiones y algunas ideas generales respecto de los desafíos asociados a la elaboración de las CNSI de Chile, en particular, y la adopción del nuevo manual del Sistema de Cuentas Nacionales 2008.

2. La reconstrucción histórica de las series: aspectos metodológicos

2.1. Descripción del proyecto

En términos generales, el desarrollo de este proyecto se benefició de la experiencia previa en la elaboración trimestral de las cuentas nacionales por sector institucional, publicadas por primera vez en julio del año 2011, momento en el que se difundió una serie con registros desde el primer trimestre de 2005. Con posterioridad, y a raíz de la publicación de la nueva *Compilación de Referencia 2008* (Banco Central de Chile, 2011), estas series se actualizaron desde el primer trimestre de 2008, en línea con los principales agregados macroeconómicos nominales y cambios metodológicos provistos por esta actualización de las cuentas nacionales. Por lo anterior, el foco principal de este proyecto consistió en la

reconstrucción de series coherentes con esta última actualización, a objeto de cubrir los trimestres comprendidos entre los años 2003 a 2007.

En consecuencia, en la ejecución de este trabajo fue necesario en una primera instancia recopilar información trimestral, tales como estados financieros, carteras de inversión, precios de activos, entre otros. Luego, se elaboraron las cuentas a nivel de sectores institucionales para el periodo entre el primer trimestre de 2003 y el cuarto trimestre de 2007, siguiendo la misma metodología publicada en el año 2011 (División de Estadísticas, 2011), e implementando a su vez cambios y/o mejoras metodológicas cuando fue pertinente. Por otro lado, para disponer de series comparables para todos los periodos desde 2003 a 2014, estos cambios o mejoras metodológicas fueron incluidos también en la medición de los periodos desde 2008 en adelante. Por último, las series de cuentas a nivel de sectores fueron conciliadas hasta lograr un marco equilibrado e integrado transversalmente, permitiendo un análisis coherente económicamente y comparable temporalmente.

2.2. Metodología general

Tal como se mencionó anteriormente, la metodología para reconstruir las CNSI es la misma publicada en el año 2011 (División de Estadísticas, 2011). Es decir, primero se aplicó un enfoque de trabajo vertical sobre los estados financieros individuales para grupos de unidades institucionales, donde se analizaron y clasificaron cada una de las partidas del balance y estados de resultados de acuerdo a los criterios del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), dando origen a una sucesión de cuentas de producción, ingresos y gastos, de acumulación y balances; para finalizar con la conciliación intersectorial u horizontal de las cuentas previamente elaboradas a partir de criterios de jerarquización de fuentes de información.

A continuación, se hace referencia a ambas etapas, con especial énfasis en los cambios metodológicos y/o mejoras que destacan en la reconstrucción histórica de las series.

2.2.1. Metodología vertical

La medición de las cuentas de producción, ingresos y gastos, de acumulación y balances se basa en la utilización de estados financieros individuales agregados a nivel de unidades institucionales. Los sectores institucionales son clasificados en la publicación de las cuentas no financieras en *Sociedades*

*financieras, Gobierno general, Empresas no financieras y Hogares*¹, más el sector *Resto del mundo*. Este desglose aumenta en la publicación de las cuentas financieras y de balances por una subclasificación de las *Sociedades financieras* en *Banco Central, Bancos comerciales y Cooperativas, Fondos de pensiones, Compañías de seguros, Otros intermediarios financieros y Auxiliares financieros*. Sin embargo, estos sectores provienen de una agrupación aún más detallada, tal como se muestra en la [Tabla 1](#) del anexo A, la que facilita la transformación de cada una de las partidas contenidas en la contabilidad empresarial a conceptos de cuentas nacionales de manera consistente.

Las fuentes de información, por otro lado, corresponden mayoritariamente a estados financieros de las unidades estadísticas definidas y, en algunos casos, a información relativa a cartera de inversiones obtenida de las instituciones supervisoras (ver [Tabla 2](#), anexo A).

Cabe mencionar que el proceso de reconstrucción de la serie requirió, para cada uno de los sectores detallados en la tabla 1, la homogeneización de la información debido a los cambios introducidos en los planes contables en el periodo, para lograr una clasificación uniforme de las partidas del balance y una estimación adecuada de los flujos u operaciones financieras trimestrales. Uno de los cambios más importantes y transversales a los sectores comprendidos en las *Sociedades financieras* y *Empresas no financieras*, fue la implementación de las IFRS (del inglés, *International Financial Reporting Standards*). Es así como, por ejemplo, el Banco Central de Chile adoptó la normativa IFRS en 2009, los Bancos comerciales reportaron por primera vez estados financieros bajo IFRS en 2008 y las Isapres en 2012. En tanto aquellos sectores cuya fuente de información proviene de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) comenzaron un proceso gradual de conversión a partir del 2010, con los emisores de valores de oferta pública, que terminó con las Compañías de Seguros en el año 2012.

De forma más particular, la reconstrucción implicó rehacer completamente las series en algunos subsectores de las *Sociedades financieras*. Para los *Fondos de Cesantía*, además de elaborar la estadística para el periodo 2003-2007, se actualizó exhaustivamente la cartera de inversiones desde fines de 2008 en adelante, a partir de los informes financieros trimestrales publicados por la Superintendencia de Pensiones². Situación similar ocurrió con las *Isapres*, donde se construyó una nueva serie con base en los estados financieros trimestrales publicados por la Superintendencia de Salud, información

¹ En la presentación de las cuentas, el sector de los *Hogares* incluye a las *Instituciones privadas sin fines de lucro al servicio de los Hogares* (IPSFLSH).

² Esta información pudo ser utilizada luego de un largo trabajo de digitalización y ordenamiento de reportes que publica la Superintendencia de Pensiones.

discontinuada en el año 2012, debido a la adopción de la normativa IFRS, y que posteriormente se volvió a publicar de manera permanente. Luego, en el caso de las *Sociedades securitizadoras*, la reconstrucción de series se realizó entre el 2003 y el 2010, por la necesidad de mantener un desglose entre securitizadoras propiedad de grupos bancarios y no bancarios, esto es, la misma apertura que posee la serie disponible desde 2011 en adelante.

En *Gobierno general*, la normativa del sistema de contabilidad general de la nación estuvo sujeta a una actualización de su plan de cuentas en el año 2005, siendo necesario homogeneizar la serie con respecto al plan de cuentas vigente durante los años anteriores; en la ejecución presupuestaria (cuentas de ingresos y gastos) y en el estado de situación patrimonial (balances del sector público).

Respecto del sector *Hogares*, se realizaron estimaciones para la cuenta no financiera (la cual comprende las cuentas corrientes y de acumulación de capital) consistentes con las últimas mejoras implementadas en la serie vigente, tales como la metodología implementada para la medición de las rentas de la producción en la cual se estima la evolución trimestral del excedente de explotación e ingreso mixto³ y la incorporación del índice de precios de vivienda en la valoración de la inversión del sector⁴. Mientras que las cuentas financieras y de balances se construyeron, como es sabido, con información proveniente de los sectores de contrapartida, dado que no se disponen de balances financieros de los Hogares. Por lo tanto, éstas quedan sujetas a los cambios experimentados por el resto de sectores.

Por último, para elaborar la cuenta del *Resto del Mundo* para el periodo 2003 a 2007 fue necesario construir los balances en frecuencia trimestral, a partir de los flujos de la cuenta financiera de la balanza de pagos, debido a que la información de Posición de Inversión Internacional (PII) se encuentra disponible sólo en términos anuales para los años 2004 y 2005 y semestrales para los años 2006 y 2007.

³ Para más detalles sobre la metodología de medición de las rentas de la producción de los Hogares ver recuadro 1 del Informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional del cuarto trimestre de 2014. http://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Informes/CCNN/sector_institucional/CuentasNacionalessectinst_cuarto_trimestre2014.pdf

⁴ Para estimar la inversión del sector Hogares se elabora un indicador trimestral utilizando los permisos de edificación de viviendas y obras nuevas publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) valorados con el índice de precio de viviendas (IPV) publicado por el Banco Central de Chile (BCCh), el cual a su vez se ajusta a las mediciones anuales realizadas en el contexto de la compilación de las cuentas de producción del sector construcción.

2.2.2. Metodología de conciliación horizontal

Una vez elaboradas las series de cuentas a nivel de las distintas unidades institucionales, se inició el proceso de conciliación, partiendo con la cuenta financiera y los balances, y finalizando con la compatibilización de las cuentas corrientes y de acumulación de capital.

Como ya se mencionó anteriormente, la conciliación y publicación de las cuentas financieras y de balances considera un nivel de nueve sectores institucionales y para los nueve instrumentos financieros definidos: Oro monetario y DEG, Efectivo y depósitos, Títulos y Derivados financieros, Préstamos, Acciones y otras participaciones, Reservas de seguros y fondos de pensiones y Otras cuentas (ver detalle en [Tabla 3](#) del anexo A). Este proceso involucra el uso de matrices “*de quién a quién*” las cuales, mediante un arbitraje basado en reglas de jerarquización de fuentes, permiten conciliar el activo con el pasivo para cada cruce instrumento/sector.

Las reglas de jerarquización se encuentran detalladas en División de Estadísticas (2011) y en Fernández (2013), y se corresponden absolutamente con las utilizadas en la reconstrucción histórica de las series. Sin embargo, es importante destacar que -tal y como se menciona en División de Estadísticas (2011)- la elaboración de la matriz “*de quién a quién*” de los títulos de deuda se nutre principalmente de la información relativa a valores de corto y largo plazo proveniente del Depósito Central de Valores (DCV), sobre todo en aquellos sectores cuya información financiera no permite detectar las obligaciones originadas debido a emisiones de títulos de deuda o en aquellos que se tiene una sólida estimación del total de títulos emitidos pero no de su desglose entre corto y largo plazo, según el plazo original de emisión⁵.

Dado lo anterior, la reconstrucción histórica de las matrices “*de quién a quién*” para títulos de deuda constituyó una parte importante del proyecto, debido a que la información del DCV se encuentra disponible sólo desde mediados de 2008 en adelante, obligando a la utilización de fuentes de información alternativas para reconstruir las series hasta el año 2003. Para estimar las emisiones de títulos de los sectores institucionales se utilizaron estadísticas provenientes de las entidades reguladoras, mientras que para determinar las tenencias se usó información de las carteras de los principales inversionistas institucionales (tales como fondos de pensiones, compañías de seguros de

⁵ Con la implementación de las IFRS, ya no fue posible desglosar los pasivos de acuerdo al plazo original pues se privilegia la presentación de acuerdo con el plazo residual de las obligaciones (criterio de maduración de la deuda).

vida, fondos mutuos y de inversión, entre otros). Otro aspecto a destacar, se refiere a la estimación del valor de mercado de los títulos de deuda, los cuales en general se basan en precios publicados por la Superintendencia de Pensiones, no obstante, los precios de bonos emitidos por *Bancos comerciales* y *Sociedades securitizadoras* se obtuvieron desde *RiskAmérica*⁶.

Finalmente, como se indicó, se procedió a la compatibilización de las cuentas corrientes y de acumulación de capital, siendo de gran importancia en este punto, la calidad de los datos provistos por los sectores en sus cuentas individuales pre-conciliadas, dado que en general se asignan valores residuales al sector de las *Empresas no financieras*⁷.

3. La economía chilena en el periodo 2003-2014^{8,9,10}

3.1. Evolución del ingreso, el ahorro y la inversión sectorial

En los años previos a la crisis financiera, el ingreso disponible de la economía nacional mostró un crecimiento relativamente estable (promediando 13% entre 2003 y 2007), con contribuciones sectoriales sin fluctuaciones significativas ([Gráfico 1](#)). En el caso de los *Hogares*, el principal impulso provino de las remuneraciones de asalariados y en menor medida de las rentas de la propiedad, en particular, por el retiro de utilidades desde las *Empresas no financieras*. En paralelo, el ingreso disponible del *Gobierno* presentó un alto y sostenido crecimiento hasta mediados del 2007, permitiéndole alcanzar una significativa capacidad de financiamiento.

A inicios del 2008, el ingreso disponible de los *Hogares* continuaba creciendo a un ritmo estable, el de las *Empresas no financieras* (que por definición es su ahorro, dado que no registran gasto de consumo final) mostraba un comportamiento algo errático, mientras que el ingreso del sector público descendía

⁶ <http://www.riskamerica.com>

⁷ En general, durante el proceso de conciliación horizontal de las cuentas corrientes y de capital se asignan valores residuales al sector Empresas no financieras en las operaciones relacionadas al pago de impuesto a la renta, transferencias corrientes netas y formación bruta de capital.

⁸ En este apartado sólo se describen los resultados para el periodo comprendido entre los años 2003-2014, excluyendo del análisis los resultados del año 2015 debido a que estos últimos son analizados en el Informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional del cuarto trimestre de 2015 puesto a disposición del público el día 21 de abril de 2015.

⁹ Cabe mencionar que esta nueva serie es coherente con la reciente revisión extraordinaria de los perfiles trimestrales de la serie histórica del empalme del PIB entre los años 1996 y 2007, tras una conciliación exhaustiva con cifras de comercio exterior de la Balanza de Pagos. Esta revisión afectó, principalmente, la distribución trimestral de las exportaciones, importaciones y variación de existencias, a precios corrientes y en volúmenes a precios del año anterior encadenado.

¹⁰ Los principales resultados de CNSI 2003-2014 se encuentran en el [Anexo B](#), al final del documento. Mientras que en el [Anexo C](#) se realizan una definición de los principales conceptos de las CNSI.

por primera vez en cinco años. Hacia el tercer trimestre de 2008, el crecimiento del ingreso disponible de la economía nacional se redujo a la mitad, consistente con la menor producción nominal. El ingreso de los *Hogares* se resintió de igual modo, mientras que las finanzas públicas se deterioraban significativamente como consecuencia de menores ingresos tributarios y el mayor gasto. Tras la recuperación gradual de la actividad, iniciada hacia finales del año 2009, todos los sectores (salvo *Empresas no financieras*) volvieron a registrar un incremento de su ingreso. Incluso el fuerte terremoto, que afectó la zona centro-sur del país el primer trimestre de 2010, pareció ser un impulso adicional a la recuperación, la que fue consolidándose aunque sin volver a mostrar tasas de crecimiento como las observadas en el periodo pre-crisis.

En relación con el ahorro y la formación bruta de capital, la crisis también provocó cambios significativos. La tasa de ahorro de la economía en su conjunto había aumentado gradualmente desde 2003 hasta el primer trimestre de 2007 ([Gráfico 2](#)), impulsado en gran medida por el sector *Gobierno*. En contrario, *Hogares* y *Empresas no financieras* mostraron declives sostenidos en sus tasas de ahorro durante el periodo pre-crisis. En el año 2003, por ejemplo, las familias mostraban un ahorro equivalente a 8,9% del PIB, tasa que gradual, pero sostenidamente, se redujo hasta representar un 4,8% del PIB en el año 2008. Desencadenada la crisis, el ahorro del sector privado (entiéndase, de *Hogares* y *Empresas no financieras*), aumentó abruptamente. Al cierre del año 2009, los *Hogares* habían aumentado su ahorro desde un valor mínimo apenas un año atrás, hasta 8,2% del PIB. Por su parte, en el sector *Gobierno*, la crisis golpeó con fuerza su ahorro, en línea con el deterioro de sus ingresos y el mayor gasto asociado a planes de estímulo. Este menor ahorro más que compensó la mayor tasa alcanzada por el sector privado.

Tras este comportamiento durante el periodo más intenso de la crisis, el ahorro de la economía mostró un ligero repunte, alcanzando su máximo valor postcrisis hacia finales del año 2010. Posterior a ello, la tasa de ahorro nacional ha mostrado un constante deterioro, alcanzando hacia el cierre del 2014 un 20,9% del PIB. En la fase de recuperación del ahorro, principalmente contribuyeron las *Empresas no financieras* y el *Gobierno*. Por su parte, los *Hogares*, dado el dinamismo de su ingreso disponible y de su consumo, han mantenido relativamente estable su ahorro en el periodo post crisis.

Respecto de la formación bruta de capital, entre los años 2003 y 2007, la tasa de inversión fluctuaba en torno a 21% del producto, con aportes relativamente estables de los distintos sectores institucionales, aunque impulsada principalmente por las *Empresas no financieras* ([Gráfico 3](#)). En la antesala de la

crisis, resultan destacables las elevadas tasas de crecimiento de la inversión, en particular de las *Empresas no financieras*. Con la profundización de los efectos de la crisis y el abrupto descenso de las expectativas de empresarios y consumidores, hacia fines del año 2008, se observó una caída considerable de la inversión de *Hogares* y en especial de las *Empresas no financieras*, la que fue mínimamente compensada por el mayor gasto de capital de *Gobierno*.

El periodo post-crisis estuvo marcado por el auge de la inversión de *Empresas no financieras*, en especial de aquellas ligadas a la explotación de minas. En efecto, a los gastos de exploración minera y de inversión en equipos e infraestructura, se sumó un importante dinamismo de la inversión de empresas ligadas al sector transportes. Con todo, la reversión de este fenómeno, desde comienzos de 2013, fue acompañado de un mayor aporte de la inversión residencial de *Hogares*. En lo más reciente, la inversión en capital alcanzó una tasa de 22,2% del PIB, levemente por sobre la tasa de ahorro nacional y explicando buena parte de la menor necesidad de financiamiento de la economía en su conjunto.

Cabe recordar que la capacidad o necesidad de financiamiento, es el saldo que resulta de la diferencia entre el ahorro sectorial y la formación bruta de capital. Desde el punto de vista de las estadísticas externas, la capacidad o necesidad de financiamiento de la economía nacional se corresponde con el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Durante el período bajo análisis, casi de forma ininterrumpida, los *Hogares* y las *Sociedades financieras* han sido prestamistas netos, es decir, han registrado un exceso de ahorro por sobre su formación bruta de capital o inversión. En contraste, las *Empresas no financieras* han mostrado, con excepción del cuarto trimestre de 2009 y primer trimestre de 2010, necesidades de financiamiento permanentes, mientras que el *Gobierno* ha transitado desde un importante superávit fiscal previo a la crisis, a una situación relativamente equilibrada, para cerrar con un déficit de 1,3% del PIB hacia el cierre de 2014 ([Gráfico 4](#)).

En el periodo 2003 a 2008, la necesidad de financiamiento de las *Empresas no financieras* aumentó gradualmente, a objeto de financiar el mayor gasto de inversión por sobre las utilidades no distribuidas (esto es, el ahorro). Por su parte, y como consecuencia del crecimiento de los ingresos tributarios y el mayor aporte de las empresas públicas, el *Gobierno* pasó de una situación más estrecha de financiamiento a un superávit significativo, cuyo valor máximo alcanzó a 8,5% del PIB a mediados de

2007. De hecho, el *Gobierno general* acumuló fondos considerables en el periodo previo a la crisis permitiéndole establecer reservas para cubrir compromisos futuros de pensiones y con fines de estabilidad económica y social. Este último fondo fue particularmente útil a la hora de enfrentar los efectos de la crisis financiera durante los años siguientes.

Con todo, los superávits de *Hogares*, *Sociedades financieras* y *Gobierno* más que compensaron la necesidad de financiamiento de las *Empresas no financieras* previo a la crisis, lo que se tradujo en una variación significativa del superávit de la economía nacional con el exterior, la que alcanzó, hacia fines de 2007, un 4,2% del PIB, aunque con una clara tendencia decreciente desde un año antes.

Iniciada la crisis, tanto *Hogares* como *Empresas no financieras* redujeron fuertemente su gasto de consumo y de capital. Los primeros, incrementaron significativamente su superávit, luego de mostrar continuos retrocesos en los años previos, primero mediante una contracción de la inversión residencial y, más tarde, restringiendo el consumo, y aumentando por tanto su tasa ahorro. Este ajuste supuso considerables presiones a la baja sobre la demanda interna. Por su parte, las *Empresas no financieras* redujeron drásticamente su gasto de capital acentuando los efectos del menor consumo privado. Consistentemente, después de alcanzar un déficit máximo de casi 13% del PIB al cierre de 2008, las *Empresas no financieras*, sólo un año después, mostraban una “inédita” capacidad de financiamiento. Por otro lado, la menor actividad derivada del ajuste de la demanda, impuso a las finanzas públicas una presión adicional por la vía de una menor recaudación de impuestos.

3.2. Evolución de los déficits/superávits sectoriales

Antes de la crisis, los *Hogares* expandían su gasto de consumo e inversión a tasas promedio de 11% y 17%, respectivamente ([Gráfico 5](#)). Consistentemente, como se comentó en el apartado anterior, su capacidad de financiamiento se redujo en una fracción significativa en la antesala de la crisis. En 2007, conocida la frágil situación del mercado de deuda *subprime*, y su efecto en los mercados financieros en general y del crédito en particular, comienza a observarse una menor expansión del endeudamiento de las familias, trimestres antes del declive del gasto. Cabe destacar que hasta el año 2007, el financiamiento hacia los *Hogares* crecía a tasas superiores al 20% nominal anual, con una significativa contribución de los oferentes de crédito no bancarios, en particular, de las tarjetas de casa comercial.

Previo a la crisis, el ingreso disponible de los *Hogares* crecía a una tasa anual nominal promedio en torno al 10% ([Gráfico 6](#)), siendo las remuneraciones de asalariados su principal y más estable componente. Para finales de 2007, este ritmo de expansión no fue suficiente para compensar la rápida aceleración que experimentó la inflación¹¹, producto del incremento del precio de las materias primas, que alcanzó una variación máxima de 9,9% anual en el cuarto trimestre de 2008. Los *Hogares*, dado el aumento de los precios y su impacto sobre su poder adquisitivo, redujeron su consumo en lugar de estabilizarlo reduciendo sus flujos de ahorro, el cual, como ya se comentó, sólo mostró un retroceso menor durante el periodo.

En los trimestres posteriores, el gasto de los *Hogares* comenzó a moderarse: la inversión residencial mostró una caída de 14% en el 2009 y de 19% adicional en el año 2010, mientras que el consumo nominal también disminuyó, aun cuando no llegó a mostrar retrocesos, como la inversión. Así, la tasa de ahorro de *Hogares* se recuperó con fuerza durante 2009 ([Gráfico 7](#)), en buena medida explicada por la contracción del consumo superior a la reducción de la remuneración de los asalariados y de las rentas netas de la propiedad. A partir de 2010, con la recuperación del ingreso disponible y del consumo, se observó un descenso de las tasas de ahorro, hasta registrar, a finales de 2010, niveles similares a los observados previo a la crisis.

Las *Empresas no financieras*, por su parte, continuaron incrementando su endeudamiento y ampliando sus balances hasta cerrar el año 2008, quedando en evidencia un aumento de la necesidad de financiamiento, resultante de una elevada formación de capital y de la disminución del ahorro bruto ([Gráfico 8](#)). Desde el punto de vista del financiamiento, se observó una creciente exposición al sector externo y un importante flujo de créditos proveniente de bancos comerciales residentes. Precisamente, este último componente fue el que mostró el cambio más pronunciado durante la crisis, pasando de representar 7,4% del PIB a inicios del 2008 hasta -0,9% al cierre del año 2009, esto es, flujos de financiamiento negativos (otorgamientos inferiores a cancelaciones) ([Gráfico 9](#)). Ante ello, las *Empresas no financieras* ajustaron sus gastos —la inversión en capital fijo, las existencias, las remuneraciones, los intereses y los dividendos—. Adicionalmente, bajaron su pago de impuestos dada la reducción de las utilidades.

¹¹ Para expresar a valores constantes el ingreso disponible de *Hogares* y por consistencia con las estadísticas en volumen encadenado de las cuentas nacionales, se utilizó el deflactor del consumo privado.

Con todo, las *Empresas no financieras* convirtieron el abultado déficit financiero registrado en 2008, en un superávit para finales de 2009, acumulando activos líquidos y reduciendo su necesidad de financiamiento externo. A partir de 2010, el aumento de la formación bruta de capital (que inicialmente estuvo impulsada por la acumulación de existencias) nuevamente presionó la necesidad de financiamiento del sector, al no quedar cubierta por los beneficios no distribuidos. Esto implicó enfrentar un nuevo déficit, aunque ligeramente inferior al del periodo pre-crisis. A diferencia del ciclo de endeudamiento anterior, después del 2008-2009, las *Empresas no financieras* financiaron buena parte de su déficit con créditos externos, entre empresas relacionadas, y con la emisión de títulos de deuda, también en el exterior.

Otra aplicación de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, es el análisis de los márgenes. Particularmente destacable es la caída del Excedente bruto de explotación y del Ingreso empresarial desde mediados de 2007, variables que alcanzaron sus mínimos en el segundo trimestre de 2009. Inicialmente, parte de este descenso puede explicarse por la evolución de los términos de intercambio, en particular afectados por la trayectoria de los precios de las materias primas, fundamentalmente cobre y petróleo, los principales productos de exportación e importación de Chile, respectivamente ([Gráfico 10](#)). Con posterioridad, durante la fase post-crisis, el Excedente bruto de explotación se recuperó gradualmente, de la mano de una positiva evolución de los precios relativos y de la demanda interna. Por su parte, el ahorro de las *Empresas no financieras* aumentó con más rapidez, pues a la mejora gradual del ingreso empresarial, se sumó el menor pago por intereses e impuestos y la menor distribución de utilidades.

La situación del *Gobierno general* empezó a deteriorarse lentamente, partiendo de un superávit que se prolongó durante todo el periodo pre-crisis, y que terminó a mediados de 2009, debido fundamentalmente a una merma significativa de los ingresos y de un aumento del gasto público ([Gráfico 11](#)). Recién a partir de 2010, comienza a observarse una mejora en la recaudación de los impuestos pagados por *Hogares* y *Empresas no financieras*, mientras que los gastos totales se redujeron, como porcentaje del PIB, aunque se mantuvieron por sobre lo registrado previo a la crisis. De igual forma, el alto precio del cobre redundó en un aumento considerable de los aportes provenientes de las empresas mineras, incluyendo la estatal Codelco.

Para completar el análisis de los sectores institucionales cabe observar que las *Sociedades financieras* han mostrado un superávit durante casi todo el periodo bajo análisis, con valores en torno a 2% del

PIB, explicado la mayor parte del tiempo por los beneficios no distribuidos que se añaden a su capital. Además, sus superávits tendieron a seguir incrementándose durante y después de la crisis. Este resultado, algo opuesto a lo esperado, es reflejo, en gran medida, del aumento de los diferenciales de tasas aplicados a las actividades de intermediación desde 2007, que anteriormente habían caído hasta situarse en niveles más acotados.

El exceso de superávit sobre déficit de los sectores residentes condujo a que la economía chilena registrara una capacidad de financiamiento frente al *Resto del mundo* en el período 2003-2007. En 2008, el efecto combinado del empeoramiento de los términos de intercambio sumado al crecimiento del gasto de consumo y de capital de *Empresas no financieras* y *Hogares*, llevó a la economía en su conjunto a alcanzar un déficit de 3,6% del PIB al cierre del año. Posteriormente, la relación de intercambio mejoró durante casi dos años, pero volvió a deteriorarse, aunque esta vez de forma menos precipitada que lo registrado previo a la crisis. En lo más reciente, el aumento de la inversión en capital fijo mostrado por las *Empresas no financieras* hasta el año 2013, llevó nuevamente a la economía a un déficit que, en su máximo (segundo trimestre), alcanzó a 4,2% del PIB, en parte financiado por flujos entre empresas relacionadas en el marco de la inversión extranjera directa en nuestro país. Luego, la economía transitó hacia un progresivo descenso de su necesidad de financiamiento, caracterizado por una menor presión por parte de las *Empresas no financieras* junto con un leve deterioro de la situación fiscal. Los *Hogares*, en tanto, redujeron gradualmente su capacidad de financiamiento a diferencia de las *Sociedades financieras*, sector que se benefició de las ganancias derivadas de la mayor inflación registrada durante el año 2014.

Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, el financiamiento de los déficits y la canalización de la capacidad de financiamiento, mostró ciertas particularidades que vale la pena comentar. Durante la fase pre-crisis, entre los años 2003 y 2007, se observaron elevados flujos netos de inversión en forma de *Efectivo y depósitos* y de *Títulos de deuda* ([Gráfico 12](#)) principalmente originados en los sectores *Fondos de pensiones* y *Gobierno general* ([Gráfico 13](#)). Durante la crisis, el déficit de la economía se reflejó mayormente en un aumento de los flujos de préstamos hacia las *Empresas no financieras*, mientras que los trimestres siguientes, exhibieron un superávit sustentado en una importante liquidación de fondos por parte del *Gobierno* (rescate desde fondos de reserva) y en la entrada de capitales de los *Fondos de pensiones*. Finalmente, el déficit iniciado a mediados del año 2011, impulsado en gran medida por las *Empresas no financieras*, se financió predominantemente con las

entradas netas de *Préstamos*, principalmente provenientes de empresas matrices, y la emisión de *Títulos de deuda*.

3.3. Evolución del endeudamiento y posición financiera neta sectorial

3.3.1. Endeudamiento de los sectores no financieros

Antes de la crisis, los *Hogares* aumentaron de forma significativa su endeudamiento en comparación con su ingreso disponible, pasando de 38% en el año 2003, hasta aproximadamente 58% en el 2008. En relación con sus activos financieros, el incremento fue de una magnitud similar, aunque mostró una aceleración particular a fines del 2006. Ello pudo haber contribuido a la caída de su tasa de ahorro durante ese período vía efecto riqueza ([Gráfico 14](#)). Adicionalmente, destacar que antes de la crisis, el aporte del componente bancario de la deuda (créditos hipotecarios y de consumo) fue el de mayor incidencia, explicando 16pp. de los 21pp. de cambio del indicador.

A partir de 2008, los *Hogares* redujeron su gasto (de consumo e inversión residencial) y su endeudamiento, logrando frenar temporalmente el crecimiento de su ratio deuda-ingreso. Los años posteriores a la crisis fueron relativamente estables, observándose un repunte recién a principios del año 2013, explicado por el menor crecimiento del ingreso disponible y el mayor endeudamiento, principalmente hipotecario. Por componente, se observa un menor aporte del crédito no bancario, en especial del de las tarjetas de casa comercial. En efecto, desde el punto más alto del ratio deuda-ingreso alcanzado a fines del 2008, la deuda no bancaria retrocedió 3,8pp., mientras que la bancaria aumentó 7pp. al cierre del año 2014.

Por el lado de la riqueza financiera neta de los *Hogares*, definida como la diferencia entre los activos financieros y pasivos, esta puede analizarse descomponiendo los cambios trimestrales en operaciones y otras variaciones. Estos últimos tienen su origen, en su mayor parte, en las ganancias o pérdidas de capital derivadas de la tenencia de activos o pasivos negociables.

En los años previos a la crisis, la riqueza neta de este sector creció a tasas de dos dígitos durante casi todo el periodo, explicado fundamentalmente por las continuas ganancias por valoración de los fondos

de pensiones¹² ([Gráfico 15](#)). Adicionalmente, cabe mencionar que las ganancias de capital alcanzaron, en algunos periodos, tasas superiores a la acumulación de riqueza a través del ahorro bruto. Posteriormente, el pronunciado declive de los precios de los activos en 2008 provocó importantes pérdidas por valoración. En su punto más bajo (cuarto trimestre), la riqueza había retrocedido 15pp..

La disminución del patrimonio neto en 2008, se revirtió a mediados del año 2009, cuando las pérdidas por la tenencia de activos se convirtieron en ganancias, en línea con el positivo repunte de los mercados financieros internacionales y local.

Por el lado de las *Empresas no financieras*, y como fue mencionado en la sección anterior, hasta finales de 2008 continuaron acumulando deuda ([Gráfico 9](#)), en un contexto de fuertes inversiones en capital fijo, principalmente asociadas a proyectos mineros, energéticos y de transporte (Banco Central de Chile, 2014). Adicionalmente, el ratio de deuda, como porcentaje del PIB, de las *Empresas no financieras* se vio afectado por la fuerte depreciación cambiaria que impactó la valoración en pesos de la deuda externa del sector. Con posterioridad a la crisis y normalizado en un menor valor el tipo de cambio, la deuda de empresas registró un retroceso de casi 13pp., alcanzando un ratio de 80% del PIB a fines del año 2010 ([Gráfico 16](#)). En los años siguientes, la deuda ha vuelto a mostrar un sostenido crecimiento, en especial aquella parte contratada y/o emitida en el exterior, acorde con las menores tasas de interés a nivel internacional.

Desde la perspectiva de las posiciones financieras netas, previo a la crisis, las *Empresas no financieras* registraron una continua mejora de su posición deudora, desde 143% del PIB a fines de 2003, hasta 114% a fines de 2007, explicado por una mayor inversión directa de empresas nacionales en el exterior y por el menor endeudamiento. En el periodo 2008-2014, la posición deudora de las *Empresas* se ha mantenido relativamente estable, con valores en torno a 120% del PIB ([Gráfico 17](#)).

Por su parte, el sector *Gobierno general* luego de mostrar altos ratios de deuda a PIB a inicios del año 2004 (20,2% del PIB), redujo sus obligaciones hasta alcanzar sólo 7,2% del PIB a inicios de 2008, en un momento de alta inestabilidad en los mercados financieros. Durante los años siguientes, y de forma gradual, pero sostenida, el sector ha aumentado sus ratios de deuda en torno a 1,5pp. en promedio por

¹² En efecto, parte importante de la fluctuación de la riqueza financiera de los Hogares se explica por los cambios de valoración de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, aunque periodos de mayor inflación afectan también (negativamente) la riqueza a través de la valoración de la deuda hipotecaria de las familias, la que se encuentra, en buena medida, indexada a la evolución de los precios de consumo.

año, alcanzado al cierre del 2014 un 18% del PIB, aún por debajo de los niveles máximos de una década antes ([Gráfico 18](#)).

3.3.2. Endeudamiento de las *Sociedades financieras*

A diferencia de los sectores *Empresas no financieras, Hogares y Gobierno*, la evolución de los balances de los intermediarios financieros no está dominada por los desequilibrios entre los ingresos y los gastos del propio sector, y no reacciona directamente a ellos. Esto es así pues, como consecuencia de su función económica, los balances de estos intermediarios son vehículos para canalizar financiamiento entre sectores no financieros, por tanto, la dinámica de sus balances está más relacionada con la de estos últimos.

En épocas de crecimiento económico, los balances de los intermediarios financieros crecen por encima de la media, ya que los sectores no financieros requieren financiamiento de forma creciente, mientras que, en las fases de desaceleración, el crecimiento de los balances de los intermediarios tiende a ser más moderado. Durante los años 2003-2008, se registra una aceleración gradual del crecimiento interanual de los balances de *Bancos y Cooperativas*, el que abruptamente se detuvo el año 2009. En el año 2010, la tasa de crecimiento retomó su dinamismo aunque sin alcanzar los niveles anteriores a la crisis ([Gráfico 19](#)).

Los períodos en los que los balances de los intermediarios financieros anotan un crecimiento significativo pueden ir acompañados de incrementos de sus ratios de deuda. También resulta interesante la composición del endeudamiento y su cambio a través del tiempo. En Chile, luego de un crecimiento significativo de los pasivos de *bancos* durante los años previos a la crisis, coincidente con el ciclo de expansión del crédito interno, principalmente explicado por el financiamiento vía depósitos, se registró un aumento en torno a 5pp. de PIB de la deuda desde fines de 2008 hacia fines de 2014, aunque esta vez con un mayor aporte del financiamiento vía bonos, en buena medida, emitidos en los mercados internacionales ([Gráfico 20](#)).

4. Conclusiones y desafíos futuros

Las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI) permiten realizar un análisis detallado de los flujos de ingresos y gastos y de la evolución de los balances, facilitando la identificación de desequilibrios, desde una perspectiva sectorial. Estas características explican el interés de los organismos internacionales de promover su desarrollo y difusión, idealmente sobre una base trimestral, por parte de los compiladores de las estadísticas macroeconómicas.

El documento puso de manifiesto, basado en los resultados de las CNSI para el periodo 2003-2014, cómo durante los años previos a la crisis financiera los sectores privados no financieros aumentaron sus déficits (*Empresas no financieras*) y redujeron su capacidad de financiamiento (*Hogares*), lo que fue acompañado de un aumento de sus flujos de endeudamiento, en parte compensados, en el caso de las Empresas, por la apreciación del peso en el periodo 2003-2007. Por su parte, el *Gobierno* contrarrestó este menor ahorro privado beneficiado por una mayor recaudación de impuestos en general y el aporte de las empresas mineras en particular.

Detonada la crisis, *Empresas no financieras* y *Hogares* ajustaron con cierto desfase sus gastos de capital y de consumo, aunque trimestres antes eran evidentes los signos de una menor oferta de crédito, en especial, hacia los *Hogares*. Ya durante la crisis, *Empresas no financieras* y *Hogares* reaccionaron aumentando sus respectivos ahorros y capacidad de financiamiento, en respuesta al declive de sus márgenes e ingresos reales, respectivamente. En sentido contrario, el Gobierno incrementó significativamente su gasto, incurriendo en un déficit no observado desde el año 2003 en este sector.

Los años que siguieron a la crisis dan cuenta de un ciclo de ahorro-inversión estrechamente ligado a la evolución de los términos de intercambio. Efectivamente, entre 2011 e inicios de 2013, el déficit de cuenta corriente de la economía, que alcanzó un valor máximo a principios de 2013, se reflejó en una mayor necesidad de financiamiento de las *Empresas no financieras*, explicada a su vez por aumentos significativos de su inversión en planta y equipos. La contratación de deuda local y en el exterior permitió cubrir este déficit. De igual forma, los *Hogares* y el *Gobierno* se beneficiaron de los mayores ingresos generados en la economía, aumentando sus gastos y acotando sus ahorros y capacidades de financiamiento.

Finalmente, el periodo 2013-2014, en tanto, se caracterizó por el menor gasto de capital de las *Empresas no financieras*, parcialmente compensado por la inversión residencial y pública, de *Hogares* y *Gobierno*, respectivamente. Bajo este escenario, la necesidad de financiamiento de las *Empresas no financieras* se redujo aliviando el déficit de cuenta corriente de la economía en su conjunto. Desde el punto de vista del endeudamiento, todos los sectores institucionales aumentaron sus ratios de deuda durante este periodo. El financiamiento externo tuvo un especial protagonismo en el caso de *Empresas* y *Gobierno*, mientras que los *Hogares* vieron crecer su deuda frente a bancos a raíz de un mayor flujo de inversión en viviendas.

Entre las lecciones que deja el análisis realizado, para la compilación de las CNSI, se destaca la importancia de contar con una mayor desagregación sectorial y también la posibilidad de disponer detalles adicionales de contrapartes sectoriales, en especial, en el caso de instrumentos negociables como bonos y acciones. En este sentido, una mayor granularidad de la información permitiría complementar de mejor forma el análisis de los responsables de monitorear la estabilidad financiera (García y Pérez, 2015).

Por otro lado, la contribución de las CNSI al análisis económico/financiero crecería significativamente reduciendo el rezago en la publicación de los datos. Este es un tema que está siendo abordado actualmente y es parte de la agenda de trabajo internacional con miras a publicar CNSI con desfase no superior a 90 días. La opción de elaborar y difundir ciertos componentes de las CNSI sobre la base de información efectiva combinada con métodos estadísticos, es una alternativa que ya está siendo abordada por los responsables de elaborar las cuentas nacionales.

Finalmente, destacar como futuro desarrollo la adopción del nuevo manual de cuentas nacionales, el que trae como novedades una sectorización remozada de la economía, unido a una presentación de instrumentos que realza la importancia de los derivados financieros y de los fondos del mercado monetario (*money market*). En términos de sectorización, un cambio relevante será el reconocer como agentes separados a las Casas Matrices y Holdings, intentando reflejar de mejor forma su rol como articuladores de crédito y canalizadores de los flujos de ingresos del grupo que encabezan.

5. Referencias

Banco Central de Chile (2011), Cuentas Nacionales de Chile: Compilación de Referencia 2008, Santiago.

Banco Central de Chile (2015), Anuario de Cuentas Nacionales, Referencia 2008.

División de Estadísticas (2011), Cuentas Nacionales por Sector Institucional, CNSI. Metodología y resultados 2005 – 2011q1, Serie de Estudios Económicos-Estadísticos N°87, Banco Central de Chile.

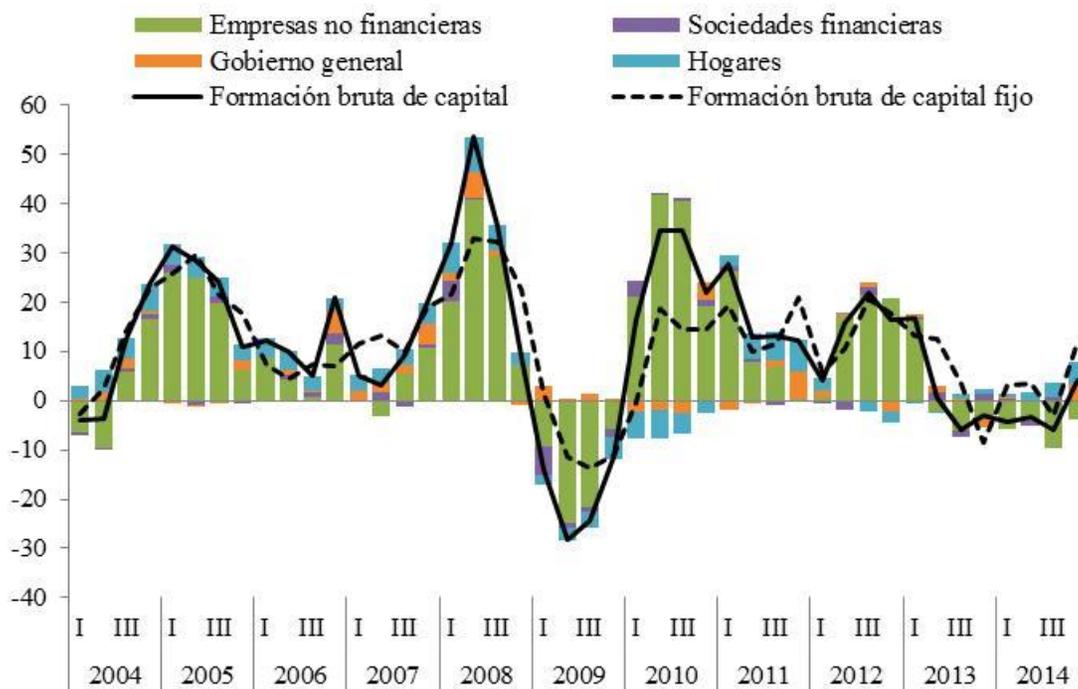
Fernández, I. (2013), Exposiciones Intersectoriales en Chile: Una aplicación de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, Estudios Económicos Estadísticos N°97, Banco Central de Chile.

Fondo Monetario Internacional (2009), *The Financial Crisis and Information Gaps. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Washington D.C.

García, P., y Pérez, J. (2015), *Financial Sector Accounts: The Chilean Experience in Their Use for Financial Stability Monitoring*, Serie de Estudios Económicos-Estadísticos N°114, Banco Central de Chile.

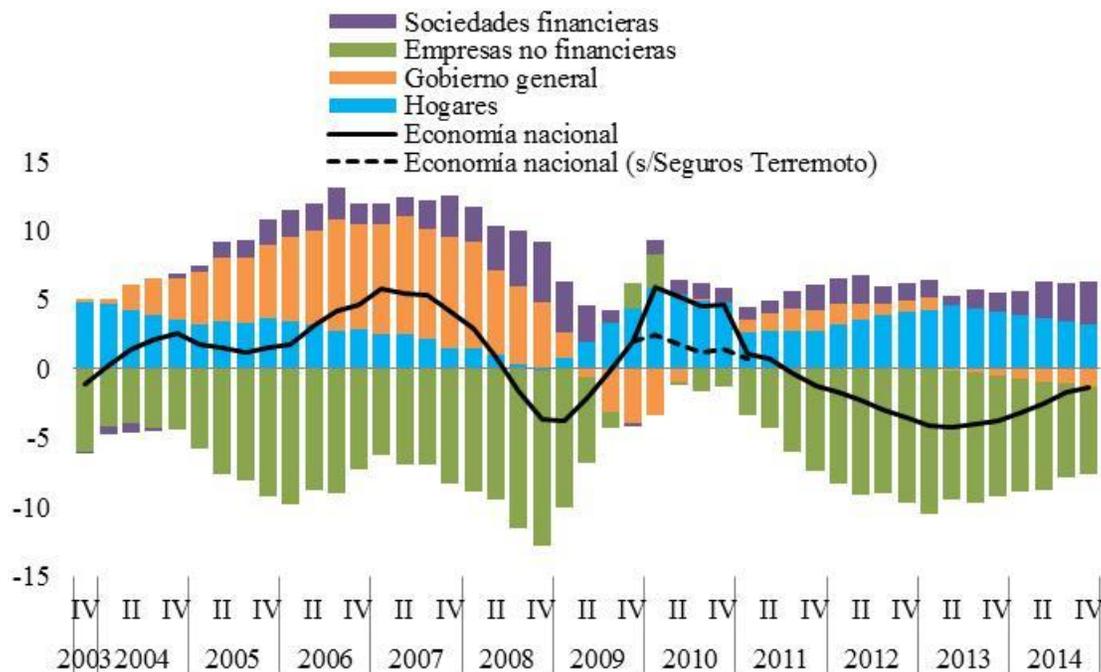
Naciones Unidas (2009), Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico y Banco Mundial, “*System of National Accounts 2008*”, New York.

Gráfico 3. Formación bruta de capital de la economía chilena
(Porcentaje de variación nominal anual e incidencia sectorial)



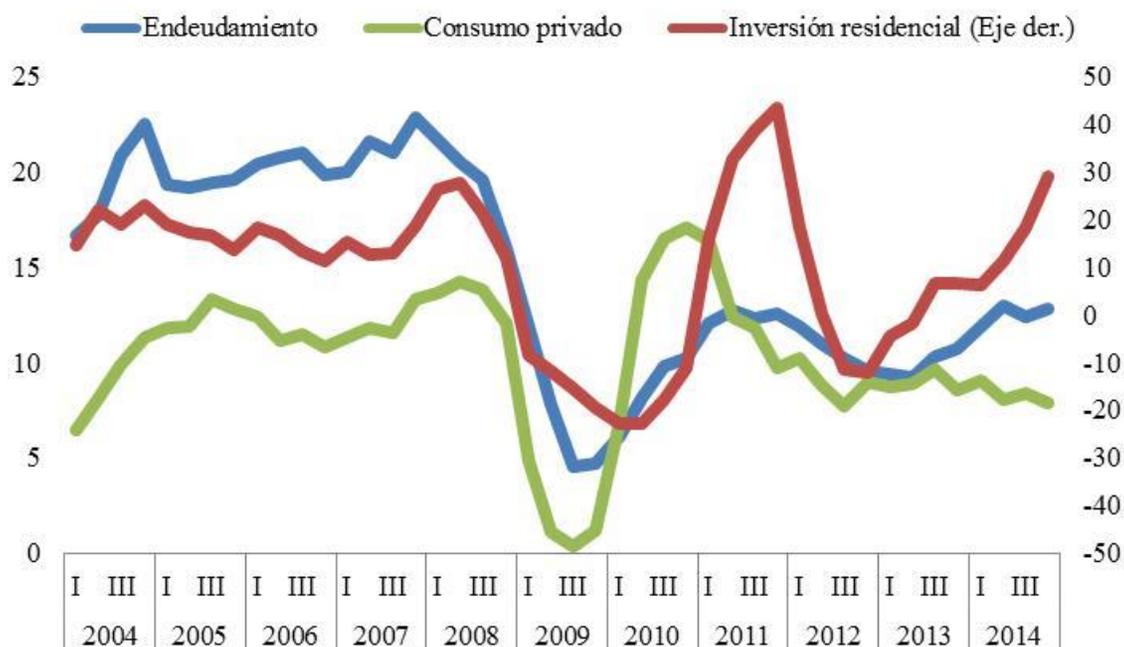
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 4. Capacidad/Necesidad de Financiamiento de la economía chilena
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



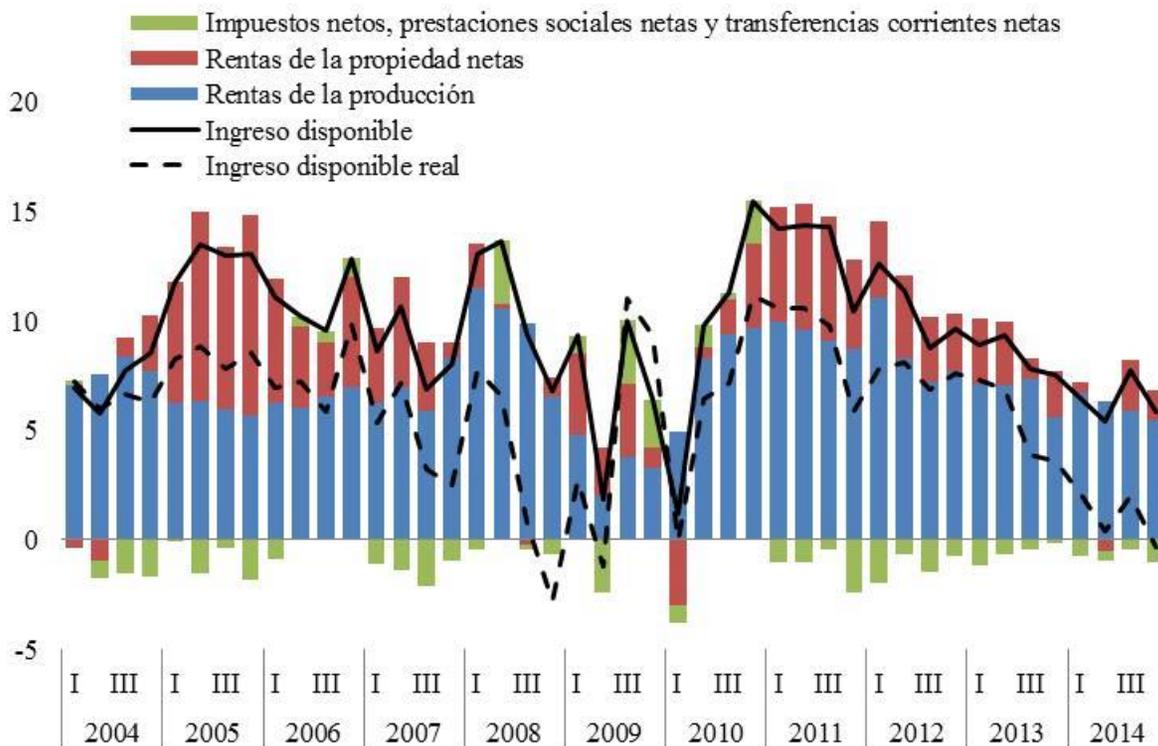
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 5. Gastos y endeudamiento de los Hogares
(Porcentaje de variación nominal anual)



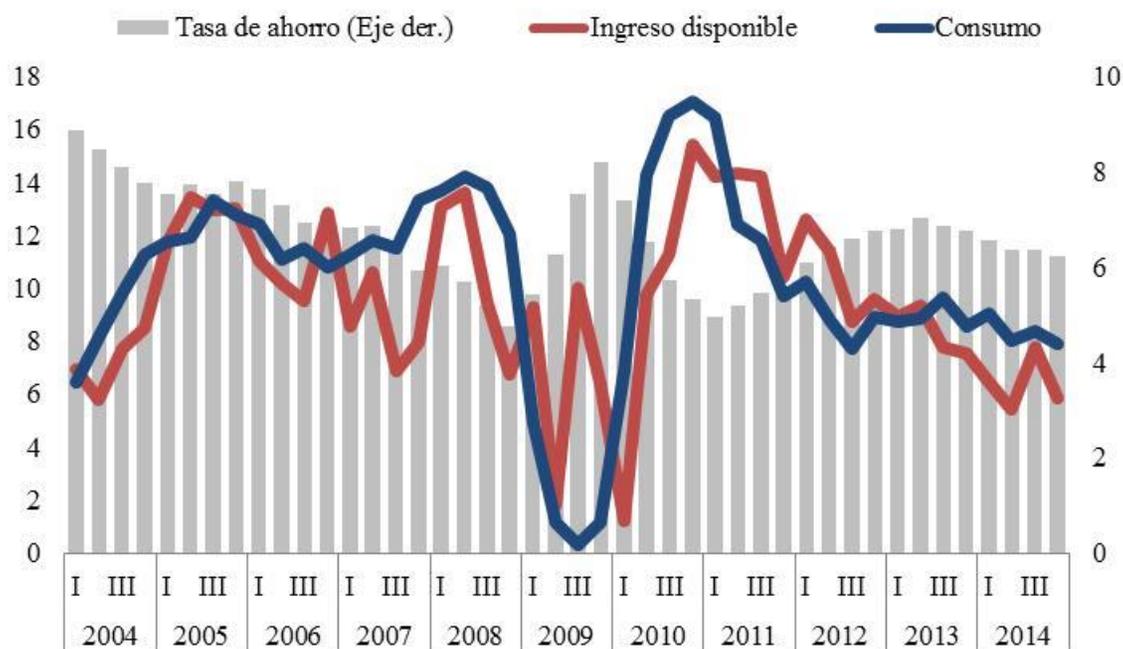
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6. Ingreso disponible de Hogares y sus componentes
(Porcentaje de variación nominal anual e incidencia)



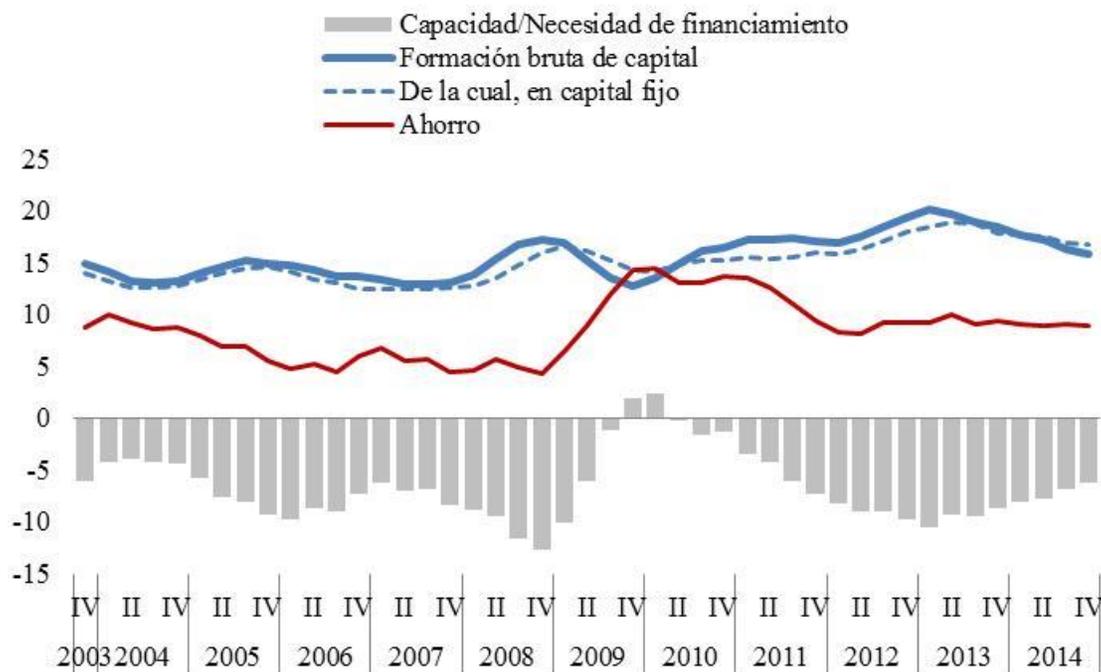
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7. Ingreso disponible, consumo y ahorro de *Hogares*
(Porcentaje de variación nominal anual. Ahorro como porcentaje del PIB)



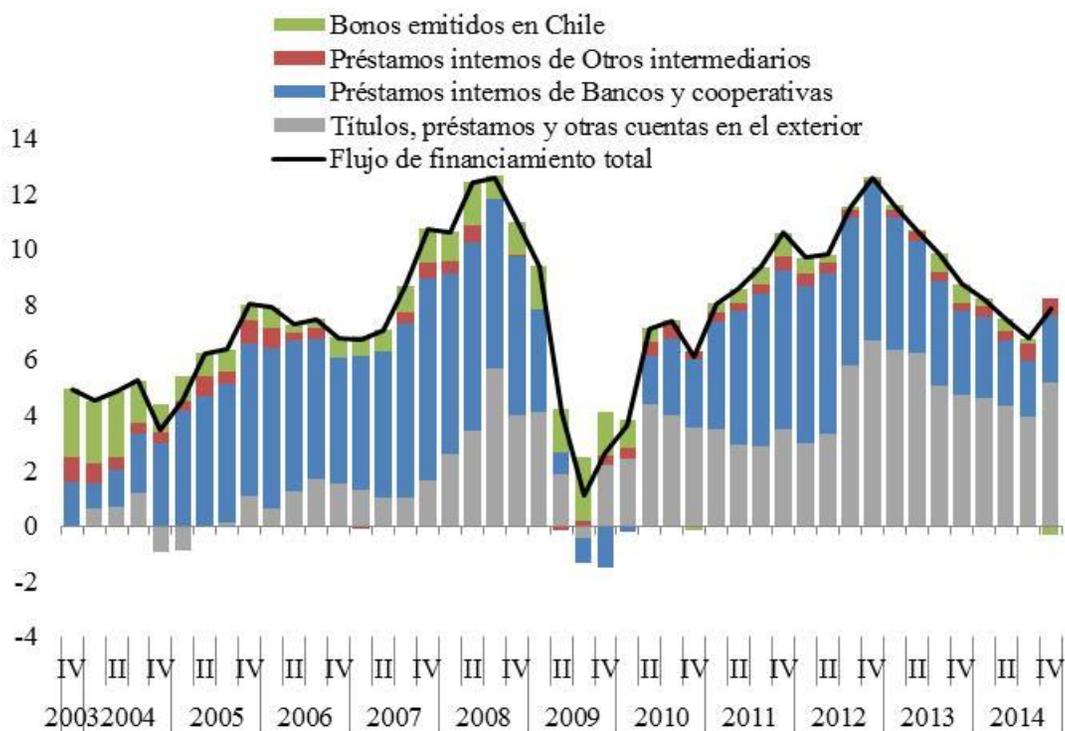
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8. Inversión, ahorro y Necesidad de Financiamiento de las *Empresas no financieras*
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



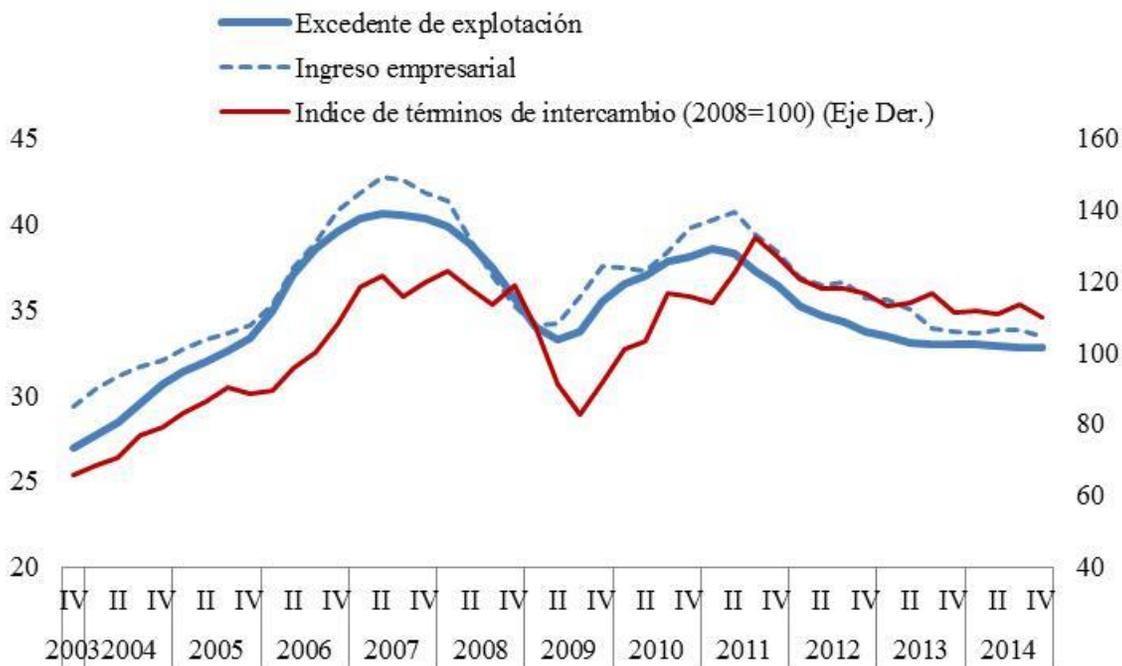
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9. Flujo de Financiamiento de las *Empresas no financieras*
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



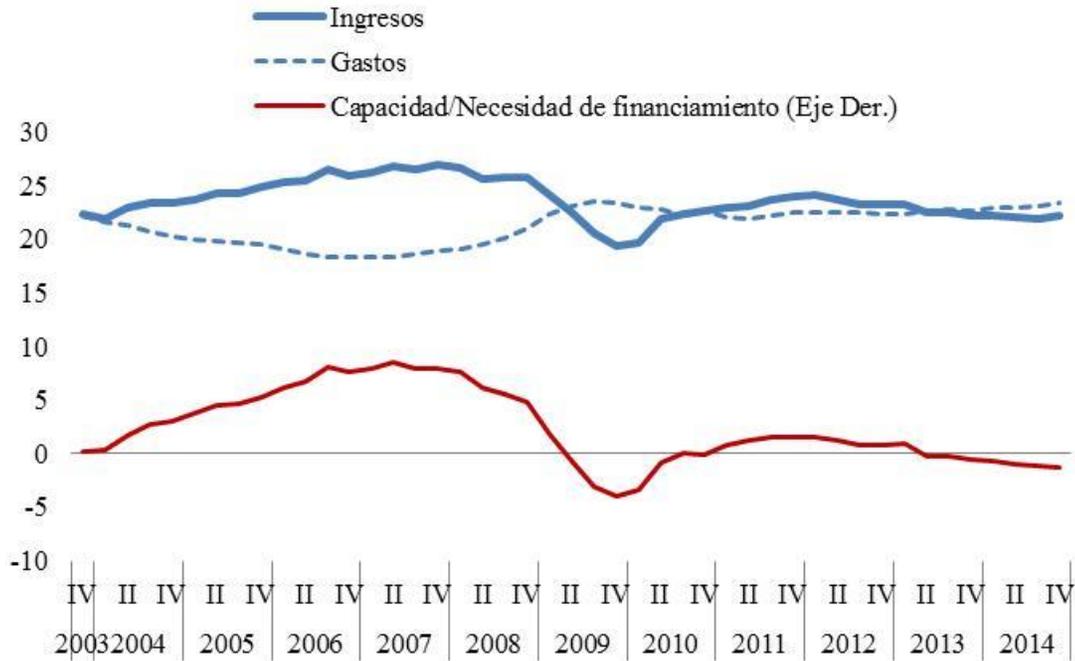
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 10. Evolución de los márgenes de las *Empresas* y términos de intercambio
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



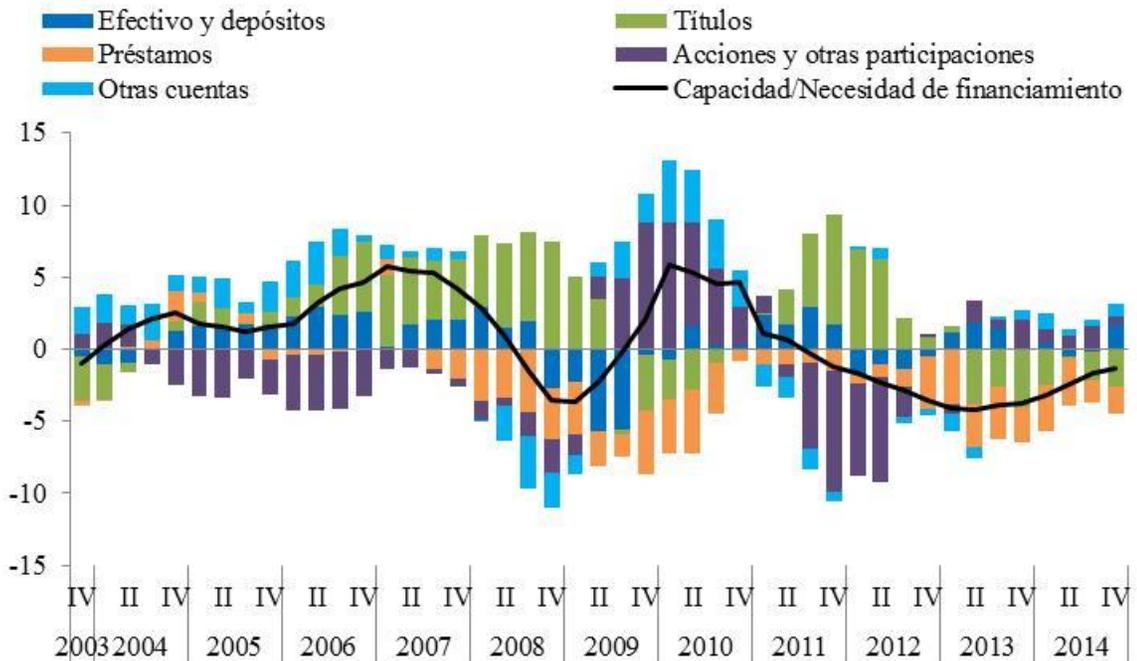
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 11. Ingresos, Gastos y Capacidad/Necesidad de Financiamiento del *Gobierno general*
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



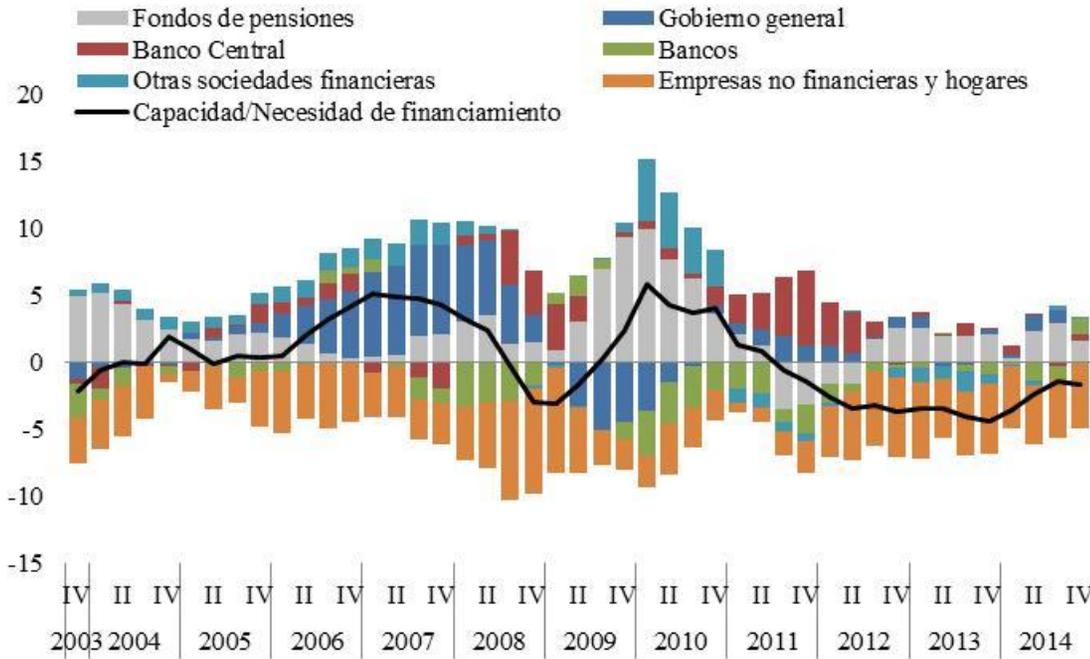
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 12. Flujos financieros netos de la economía con el exterior, por tipo de instrumento
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



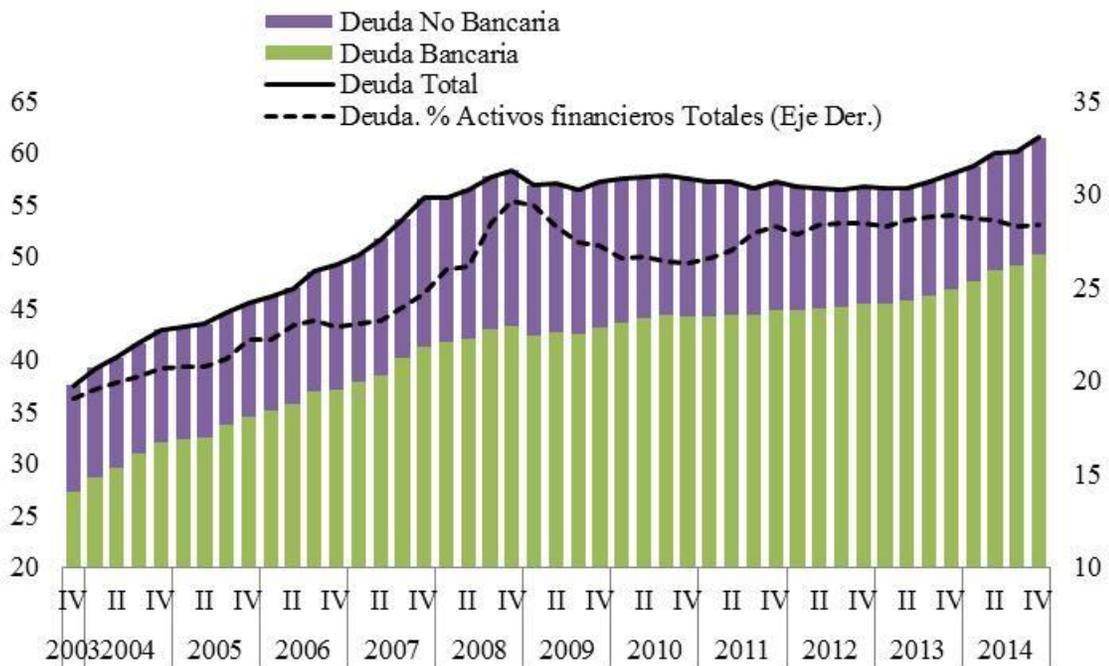
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13. Flujos financieros netos de la economía con el exterior, por sector institucional
(Porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



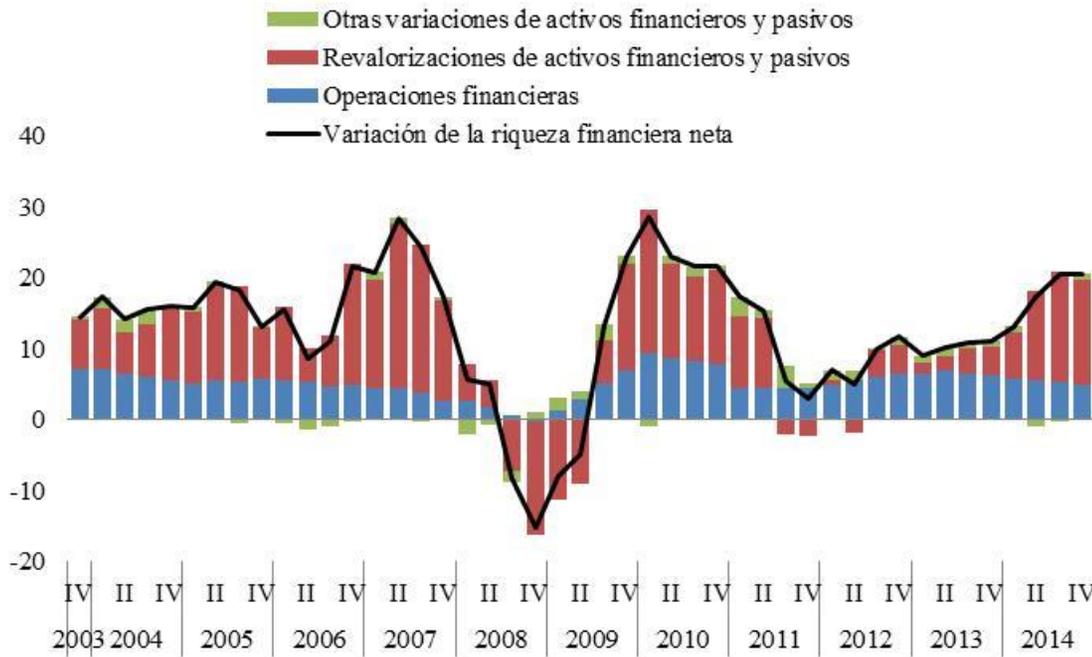
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 14. Ratio Deuda-Ingreso de *Hogares*
(Porcentaje del Ingreso disponible y de los activos financieros totales)



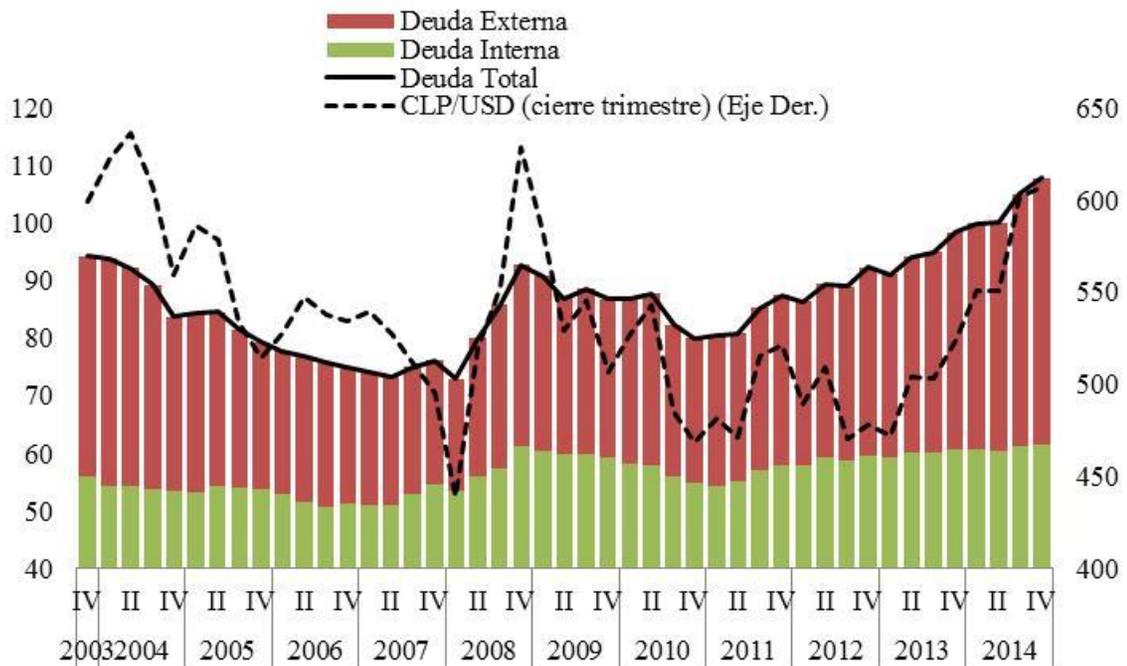
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 15. Variación de la riqueza financiera neta de Hogares
(Porcentaje del Ingreso disponible, promedio móvil anual)



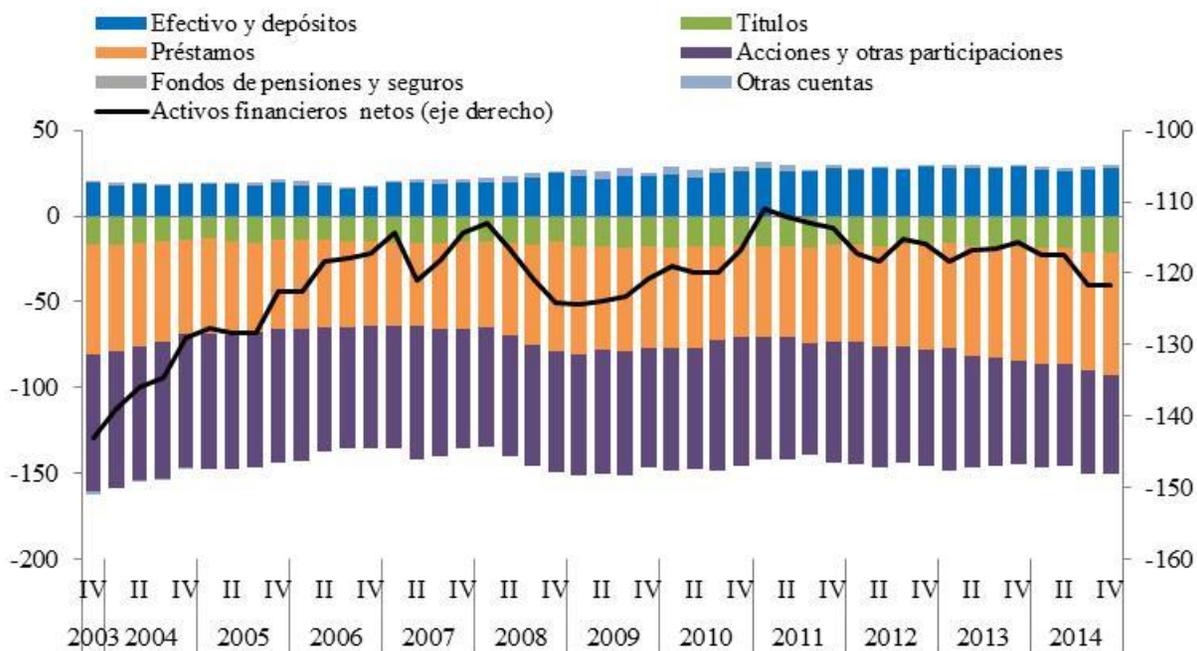
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16. Ratio Deuda-PIB de Empresas no financieras
(Porcentaje del PIB)



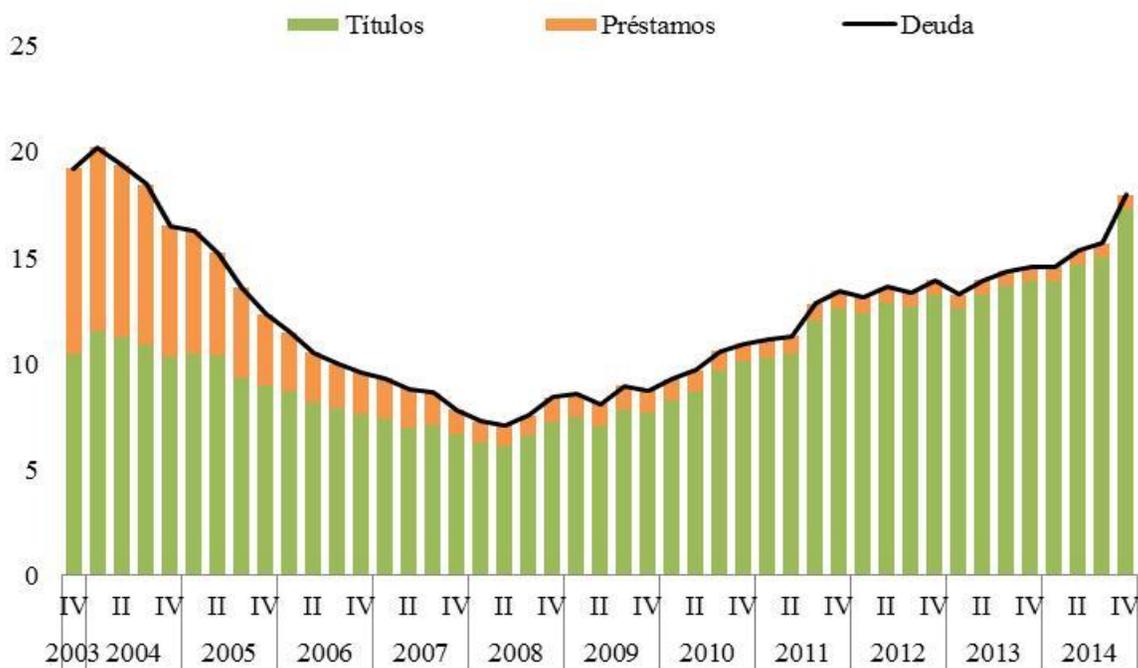
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 17. Posición financiera neta de *Empresas no financieras*
(Porcentaje del PIB)



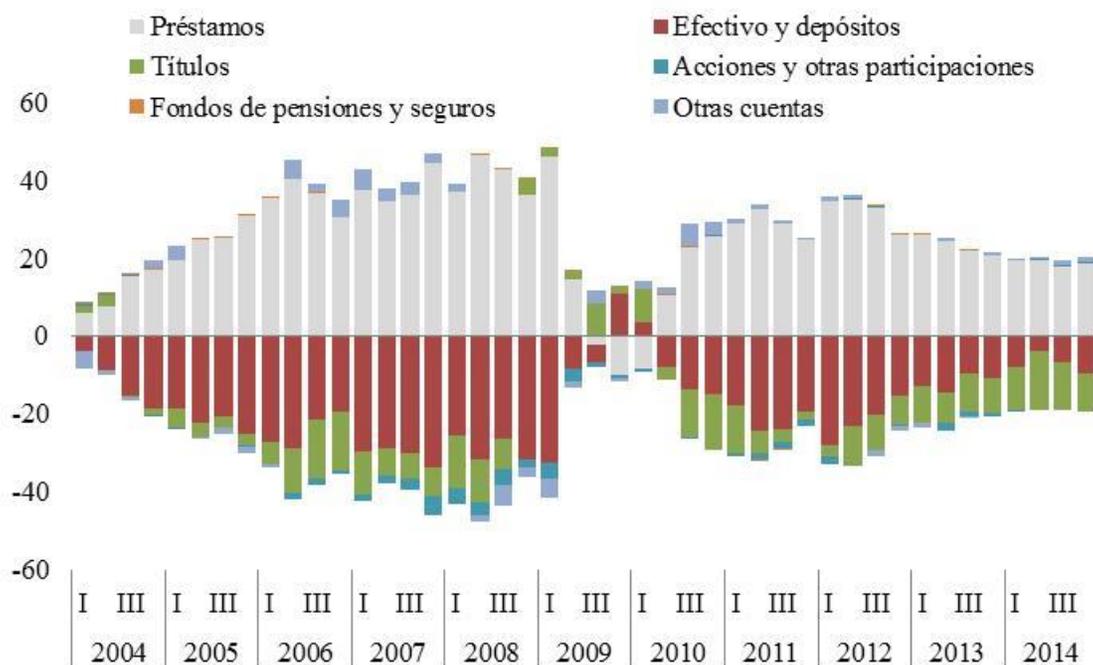
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 18. Stock de deuda de *Gobierno general*
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

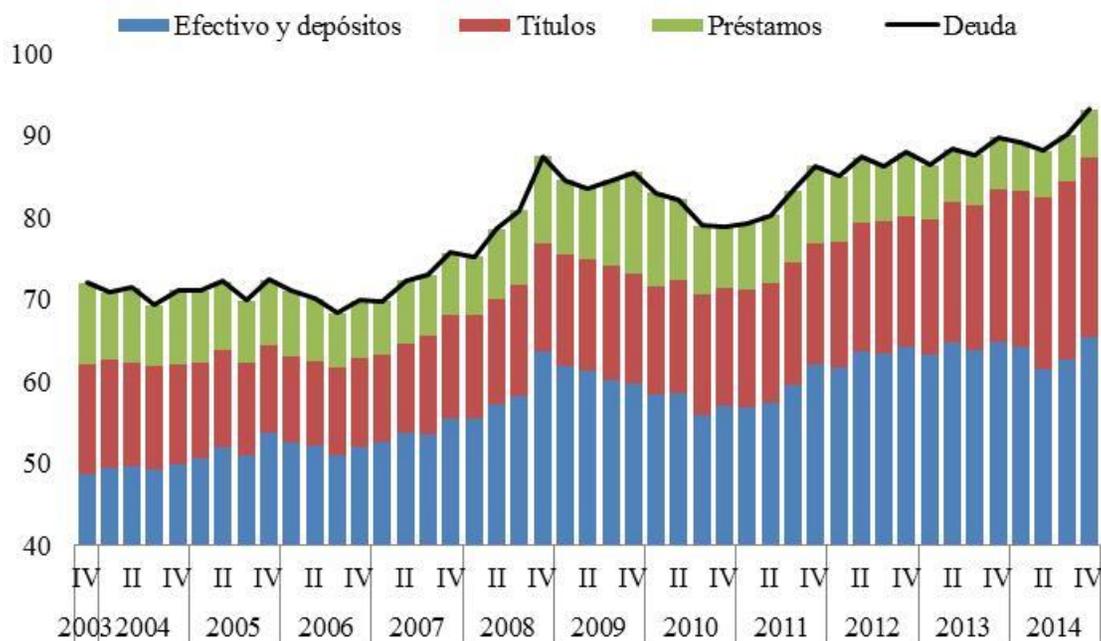
Gráfico 19. Balance financiero de *Bancos comerciales y Cooperativas* (*)
(Porcentaje de variación nominal anual e incidencia)



Fuente: Banco Central de Chile.

(*) Por efectos visuales los porcentajes de variación anual fueron re-escalados.

Gráfico 20. Stock de Deuda de *Bancos comerciales y Cooperativas*
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1. Sectores institucionales para la elaboración de las cuentas

Sector de publicación en Cuentas no financieras	Sector de publicación en Cuentas Financieras	Sector de elaboración
Sector financiero	Banco Central	Banco Central
	Bancos y cooperativas	Bancos Comerciales
		Cooperativas de Ahorro y Crédito
	Fondo de pensiones	Fondos de Pensiones
		Fondos de Cesantía
	Compañías de seguros	Compañías de Seguros de Vida
		Compañías de Seguros Generales
		Isapres
	Otros intermediarios y auxiliares financieros	Cajas de compensación
		Patrimonios Separados
		Compañías de Leasing
		Factoring
		Securitizadoras
		Fondos de Mutuos
		Fondos de inversión
		Administradoras de Fondos de Pensiones
		Corredores de Bolsa
		Agentes de Valores
		Administradoras de Fondos Inversión
Bolsas de Valores		
Sociedades Apoyo al Giro Bancario		
Sociedades de Asesoría Financiera		
Gobierno general	Gobierno general	Gobierno Central
		Municipalidades
		Corporación Nacional de Fomento (CORFO)
		Mutualidades
Empresas no financieras	Empresas no financieras	Empresas Públicas
		Sociedades Anónimas Abiertas
		Tarjetas de casas comerciales
		Otras sociedades
Hogares	Hogares	Hogares e IPSFL

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2. Fuentes de información por sector institucional

Sector	Sub-sector	Información	Fuente
Banco Central	Banco Central	Estados financieros	Banco Central de Chile (BCCh)
Bancos y cooperativas	Bancos comerciales Cooperativas	Estados financieros	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Sbif)
Fondos de pensiones	Fondos de pensiones Fondos de cesantía	Estados financieros y cartera de inversiones	Superintendencia de Pensiones (SP)
Compañías de seguros	Compañías de seguros de vida	Estados financieros y cartera de inversiones	SVS
	Compañías de seguros generales	Estados financieros	SVS
	Isapres	Estados financieros	Superintendencia de Salud
Otros intermediarios y auxiliares financieros	Cajas de compensación	Estados financieros	Superintendencia de Seguridad Social (SuSeSo)
	Compañías de leasing, factoring y securitizadoras	Estados financieros	Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)/Sbif
	Fondos de Mutuos	Estados financieros y cartera de inversiones	SVS
	Fondos de inversión	Estados financieros y cartera de inversiones	SVS
	Administradoras de fondos de pensiones	Estados financieros	SP
	Corredores de bolsa y agente de valores	Estados financieros	SVS
	Administradores de fondos de inversión	Estados financieros	SVS
	Bolsa de valores	Estados financieros	SVS
	Asesoría financiera y sociedades de apoyo al giro	Estados financieros	Sbif
Gobierno general	Gobierno general	Ejecución presupuestaria y Estados de situación patrimonial	Contraloría General de la República (CGR)
	Mutualidades	Estados financieros	SuSeSo
Empresas no financieras	Sociedades anónimas abiertas y empresas públicas	Estados financieros	SVS
	Tarjetas de casas comerciales	Colocaciones/Estados financieros	Sbif/SVS
	Resto de sociedades y empresas	Formulario de declaración de renta (formulario 22)	Servicio de Impuestos Internos (SII)
Hogares	Hogares	Formularios de declaraciones tributarias (formularios 29, 1879, 1887), Nueva	SII/Instituto Nacional de Estadísticas (INE)/SVS/Sbif/Superintendencia de Salud/CGR

		Encuesta Nacional de Empleo (NENE), Estados financieros y Ejecución presupuestaria del Gobierno general	
Resto del Mundo	Resto del Mundo	Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional	BCCh

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3. Instrumentos financieros utilizados en las cuentas financieras y balances

Instrumentos financieros
Oro monetario y DEG
Dinero legal y depósitos
Otros depósitos
Títulos a corto plazo
Títulos a largo plazo
Derivados financieros
Préstamos a corto plazo
Préstamos a largo plazo
Acciones y otras participaciones
Cuotas de fondos mutuos
Fondos de pensiones
Reservas técnicas de seguro
Créditos comerciales y anticipos
Ajustes y discrepancias

Anexo B. Principales resultados de CNSI 2003-2014

TABLA 1. Economía Nacional. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances (1)
(miles de millones de pesos)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Operaciones no financieras												
Rentas de la producción (2)	46.361	53.609	60.935	73.393	81.053	83.492	86.531	99.774	108.378	114.728	122.166	131.324
Rentas de la propiedad netas (3)	-3.051	-4.782	-5.756	-9.735	-9.854	-6.746	-6.241	-7.466	-6.729	-5.366	-5.171	-4.369
Impuestos netos de subvenciones	6.283	6.937	7.948	8.625	9.376	10.356	9.913	11.225	12.942	14.300	15.064	16.244
Tranferencias corrientes netas	436	682	1.015	1.833	1.662	1.523	911	2.310	1.425	1.058	1.120	1.127
Ingreso disponible bruto	50.028	56.447	64.142	74.116	82.237	88.625	91.114	105.843	116.016	124.720	133.179	144.326
Consumo final efectivo (<i>menos</i>)	39.080	42.610	47.917	53.346	59.842	67.635	69.578	79.168	88.708	96.339	104.759	113.553
Ahorro bruto	10.949	13.837	16.225	20.770	22.396	20.990	21.536	26.675	27.307	28.381	28.420	30.773
Transferencias netas de capital	0	3	22	7	8	2	8	3.237	6	6	6	6
Formación bruta de capital (<i>menos</i>)	11.499	12.285	15.148	16.960	18.593	24.362	19.562	24.737	28.785	32.945	33.539	32.702
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-550	1.555	1.099	3.818	3.811	-3.370	1.982	5.175	-1.472	-4.558	-5.114	-1.923
Operaciones financieras												
Adquisición neta de activos financieros	22.181	28.011	33.810	33.626	49.589	44.079	26.048	43.596	55.336	44.733	43.281	42.243
Efectivo y depósitos	923	6.363	9.281	9.695	8.139	5.790	1.089	8.008	17.420	8.519	4.893	10.342
Títulos (4)	1.447	958	-439	3.401	5.588	11.149	1.415	4.328	20.818	6.375	3.004	6.424
Préstamos	3.247	4.657	5.832	6.959	11.700	12.124	3.436	4.211	15.178	14.625	9.977	12.468
Acciones y otras participaciones	9.090	5.626	6.140	4.041	7.268	4.030	17.632	12.037	-7.483	5.385	13.240	3.372
Fondos de pensiones y seguros	2.595	3.145	3.469	3.647	4.589	4.915	4.576	5.262	5.549	6.625	7.259	8.560
Otras cuentas (5)	4.878	7.262	9.527	5.884	12.305	6.070	-2.101	9.750	3.853	3.205	4.907	1.077
Pasivos netos contraídos	22.731	26.456	32.711	29.809	45.778	47.449	24.066	38.421	56.807	49.291	48.395	44.165
Efectivo y depósitos	1.207	5.565	8.124	7.568	6.343	8.330	1.450	7.668	15.370	9.095	4.774	7.809
Títulos	3.063	571	-1.091	-589	1.727	4.160	5.146	4.374	11.472	5.355	8.582	10.235
Préstamos	3.420	3.430	6.313	7.041	13.565	15.422	7.739	5.041	17.032	19.453	13.252	15.238
Acciones y otras participaciones	8.527	7.157	7.799	6.597	7.744	6.204	9.174	9.167	2.612	5.041	10.613	2.588
Fondos de pensiones y seguros	2.595	3.145	3.469	3.647	4.589	4.915	4.576	5.262	5.549	6.625	7.259	8.560
Otras cuentas	3.918	6.587	8.098	5.544	11.809	8.417	-4.019	6.909	4.772	3.721	3.915	-265
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-550	1.555	1.099	3.818	3.811	-3.370	1.982	5.175	-1.472	-4.558	-5.114	-1.923
Balances												
Activos financieros netos	-22.666	-19.601	-18.795	-11.679	7.520	-16.994	-11.444	-13.879	-16.535	-20.128	-19.931	-22.059
Activos	263.471	305.074	343.110	413.161	487.100	515.308	560.235	632.448	679.457	725.149	773.285	857.591
Efectivo y depósitos	37.161	42.779	50.705	61.003	68.253	79.805	76.364	82.764	102.916	109.185	116.260	130.342
Títulos (4)	38.128	40.444	39.200	43.226	49.100	66.268	64.440	68.321	93.173	98.174	105.402	124.012
Préstamos	42.996	46.955	51.996	59.022	69.913	84.025	84.571	87.515	103.189	115.612	126.454	140.150
Acciones y otras participaciones	77.161	93.901	105.984	138.621	166.770	149.596	190.124	228.857	207.287	218.217	225.466	240.589
Fondos de pensiones y seguros	37.820	43.741	49.390	59.669	69.279	62.586	76.628	88.889	91.897	101.295	111.931	131.979
Otras cuentas (5)	30.204	37.255	45.834	51.620	63.785	73.029	68.109	76.102	80.994	82.667	87.772	90.519
Pasivos	286.137	324.675	361.905	424.840	479.580	532.302	571.679	646.327	695.992	745.277	793.215	879.650
Efectivo y depósitos	29.047	34.383	42.111	49.983	56.000	66.375	66.064	72.975	89.431	97.604	103.380	112.982
Títulos	38.392	39.968	38.821	40.092	41.917	47.871	53.150	59.018	73.958	79.465	90.286	112.672
Préstamos	58.288	60.096	64.836	72.416	84.201	106.732	107.022	109.359	129.487	144.797	161.789	183.511
Acciones y otras participaciones	91.133	108.369	120.856	150.949	177.064	174.050	201.286	242.527	231.756	240.310	239.150	250.304
Fondos de pensiones y seguros	37.820	43.741	49.390	59.669	69.279	62.586	76.628	88.889	91.897	101.295	111.931	131.979
Otras cuentas	31.456	38.119	45.891	51.730	51.118	74.689	67.529	73.559	79.463	81.807	86.681	88.202
Ratios (porcentaje sobre el PIB)												
Ahorro bruto	20,8	22,9	23,6	25,3	24,6	22,4	22,3	24,0	22,5	22,0	20,7	20,9
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-1,0	2,6	1,6	4,7	4,2	-3,6	2,1	4,7	-1,2	-3,5	-3,7	-1,3
Activos financieros netos	-43,1	-32,4	-27,3	-14,2	-18,8	-18,1	-11,9	-12,5	-13,6	-15,6	-14,5	-14,9

(1) Cifras preliminares.

(2) En la Economía nacional, incluye excedente bruto, ingreso mixto bruto, remuneración de los asalariados.

(3) En la Economía nacional, 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) Incluye la partida "Derivados financieros, activos" la que se presenta neta de la 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.

TABLA 2. Hogares e IPSFL. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances (1)
(miles de millones de pesos)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Operaciones no financieras												
Rentas de la producción (remuneración, ingreso mixto y Rentas de la propiedad netas (2))	30.117	32.853	35.163	37.960	41.258	46.192	48.162	53.140	59.400	65.857	71.531	77.061
Impuestos netos de subvenciones	-942	-955	-1.087	-968	-1.082	-1.209	-1.336	-1.517	-1.772	-2.069	-2.274	-2.356
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-257	-691	-1.021	-1.172	-1.878	-1.690	-1.092	-1.129	-1.660	-2.313	-2.731	-3.411
Tranferencias corrientes netas	654	749	839	985	1.142	1.265	1.291	1.893	1.843	1.918	2.041	2.212
Ingreso disponible bruto	35.706	38.299	43.205	47.935	52.005	57.510	61.423	67.298	76.168	84.172	91.212	97.006
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros)	3.044	3.267	3.521	4.014	4.607	5.371	6.212	6.849	7.323	7.913	8.961	10.157
Ingreso disponible bruto ajustado	38.750	41.566	46.726	51.949	56.612	62.881	67.635	74.147	83.491	92.085	100.173	107.163
Consumo final efectivo (menos)	35.977	39.221	44.120	49.160	55.077	62.453	63.570	72.372	81.341	88.578	96.500	104.513
Variación neta en los fondos de pensiones (3)	1.919	2.352	2.775	3.041	3.840	4.050	3.837	4.130	4.637	5.215	5.592	6.535
Ahorro bruto	4.692	4.697	5.381	5.830	5.375	4.478	7.902	5.905	6.787	8.722	9.265	9.185
Transferencias netas de capital	282	324	505	401	463	791	975	3.213	1.636	1.565	1.372	1.341
Formación bruta de capital (menos)	2.416	2.895	3.376	3.874	4.450	5.408	4.663	3.785	5.028	4.911	4.993	5.809
Capacidad/Necesidad de financiamiento	2.558	2.125	2.511	2.357	1.388	-139	4.213	5.334	3.395	5.375	5.643	4.716
Operaciones financieras												
Adquisición neta de activos financieros	4.300	5.198	5.773	6.335	6.872	5.075	6.421	9.331	8.832	10.655	11.482	12.257
Efectivo y depósitos	349	1.089	1.044	1.693	1.297	1.739	-301	1.025	3.558	3.693	2.407	2.377
Títulos	1	-4	7	-2	-1	4	38	45	-74	-15	20	24
Acciones y otras participaciones	1.333	952	1.254	965	1.010	-1.601	2.068	2.113	198	575	2.024	1.295
Fondos de pensiones y seguros	2.588	3.118	3.435	3.624	4.553	4.887	4.567	5.080	5.588	6.602	7.217	8.522
Otras cuentas (4)	29	44	33	53	12	45	49	1.067	-439	-200	-186	39
Pasivos netos contraídos	1.742	3.073	3.263	3.978	5.485	5.214	2.207	3.997	5.437	5.280	5.838	7.541
Préstamos	1.599	2.846	2.891	3.577	4.558	4.969	2.529	3.759	5.353	5.219	5.649	7.334
Otras cuentas	143	227	372	401	927	244	-322	239	84	60	189	206
Capacidad/Necesidad de financiamiento	2.558	2.125	2.511	2.357	1.388	-139	4.213	5.334	3.395	5.375	5.643	4.716
Balance financiero												
Activos financieros netos	57.093	63.211	68.897	79.312	84.978	79.560	93.686	108.262	110.466	120.337	130.477	150.394
Activos	70.505	79.644	88.548	102.870	114.847	113.135	128.833	147.013	154.075	168.117	183.387	210.083
Efectivo y depósitos	9.175	10.187	11.117	12.694	13.116	16.333	15.623	16.488	20.271	23.712	26.344	29.132
Títulos	7	3	10	8	7	10	49	93	20	6	25	48
Acciones y otras participaciones	23.435	25.621	27.934	30.364	33.794	34.079	36.344	40.590	41.291	42.855	45.054	48.915
Fondos de pensiones y seguros	37.690	43.585	49.196	59.449	67.511	62.261	76.307	88.379	91.385	100.748	111.324	131.271
Otras cuentas (4)	197	248	291	354	418	452	510	1.463	1.108	797	639	717
Pasivos	13.412	16.433	19.651	23.558	29.869	33.575	35.147	38.750	43.609	47.779	52.910	59.689
Préstamos	12.411	15.203	18.046	21.550	27.046	30.375	32.272	35.633	40.402	44.908	49.849	56.425
Otras cuentas	1.001	1.230	1.605	2.008	2.823	3.200	2.875	3.118	3.207	2.871	3.061	3.264
Ratios (porcentaje sobre el ingreso disponible)												
Ahorro bruto	13,1	12,3	12,5	12,2	10,4	7,8	12,9	8,8	8,9	10,4	10,2	9,5
Capacidad/Necesidad de financiamiento	7,2	5,5	5,8	4,9	2,6	-0,2	6,9	7,9	4,5	6,4	6,2	4,9
Activos financieros netos	159,9	165,0	159,5	165,5	158,6	138,3	152,5	160,9	145,0	143,0	143,0	155,0
Deuda (5)	37,6	42,9	45,5	49,1	55,7	58,4	57,2	57,6	57,3	56,8	58,0	61,5
MEMORANDO: Información sobre ahorro de Hogares												
Ahorro previsional	2.571	3.076	3.450	3.753	4.672	5.059	4.717	5.326	6.220	7.152	7.714	8.689
Ahorro no previsional	2.120	1.621	1.931	2.077	703	-581	3.185	579	567	1.570	1.551	496
Ahorro total	4.692	4.697	5.381	5.830	5.375	4.478	7.902	5.905	6.787	8.722	9.265	9.185

(1) Cifras preliminares.

(2) En el sector Hogares e IPSFL incluye intereses recibidos menos pagados, dividendos y rentas de los titulares de pólizas de seguros y otras rentas recibidas.

(3) Corresponde al ajuste por la variación neta en la participación de los hogares en los fondos de pensiones.

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

(5) Considera total pasivos.

TABLA 3. Empresas no financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances (1)
(miles de millones de pesos)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Operaciones no financieras												
Rentas de la producción (excedente bruto)	14.203	18.576	22.986	32.494	36.489	33.512	34.233	42.311	44.179	43.588	45.260	48.472
Rentas de la propiedad netas (2)	1.248	855	520	948	1.373	-456	1.945	1.830	2.357	2.416	976	874
Ingreso empresarial bruto	15.450	19.431	23.506	33.442	37.862	33.056	36.178	44.141	46.536	46.004	46.236	49.346
Rentas distribuidas y utilidades reinvertidas (menos)	9.140	11.651	16.103	22.791	27.066	24.492	19.996	24.599	27.966	26.456	27.357	30.118
Impuestos netos de subvenciones	-1.184	-2.137	-3.211	-5.327	-6.520	-4.352	-2.278	-4.710	-6.648	-7.195	-5.708	-5.404
Tranferencias corrientes netas	-515	-359	-341	-370	-304	-209	-77	378	-556	-376	-371	-602
Ahorro bruto	4.611	5.284	3.850	4.954	3.971	4.004	13.826	15.210	11.366	11.977	12.800	13.222
Transferencias netas de capital	66	96	113	306	325	239	307	1.641	489	486	524	805
Formación bruta de capital (menos)	7.853	8.004	10.313	11.253	11.832	16.155	12.335	18.224	20.739	24.977	25.255	23.293
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3.177	-2.624	-6.350	-5.993	-7.536	-11.912	1.799	-1.374	-8.884	-12.514	-11.931	-9.265
Operaciones financieras												
Adquisición neta de activos financieros	9.407	10.156	12.790	6.740	14.646	12.197	4.688	17.028	9.873	10.221	12.961	-989
Efectivo y depósitos	851	1.587	2.701	1.859	2.976	2.851	1.077	7.996	4.466	4.163	827	1.164
Títulos (3)	485	2.200	725	89	623	-82	1.034	1.769	2.386	1.889	-1.106	95
Préstamos	323	140	263	147	331	391	-116	310	1.147	1.757	441	1.204
Acciones y otras participaciones	4.083	1.856	2.165	252	1.949	6.058	4.372	4.382	-2.348	68	9.050	-1.205
Fondos de pensiones y seguros	5	18	22	15	24	19	6	122	-26	15	28	25
Otras cuentas (4)	3.660	4.354	6.914	4.377	8.742	2.960	-1.686	2.448	4.249	2.328	3.720	-2.271
Pasivos netos contraídos	12.584	12.780	19.141	12.733	22.181	24.109	2.889	18.402	18.757	22.735	24.892	8.277
Títulos	1.766	710	675	962	969	1.403	2.402	1.422	2.777	1.555	3.357	3.760
Préstamos	587	737	4.273	3.722	8.112	8.829	1.364	4.273	8.903	14.745	9.067	8.523
Acciones y otras participaciones	7.605	5.968	7.204	3.608	3.646	6.130	2.787	8.984	2.275	3.657	7.816	-2.579
Acciones cotizadas	1.934	407	365	784	949	858	1.070	3.750	1.429	2.410	5.247	580
Acciones no cotizadas y otras participaciones	5.671	5.561	6.838	2.825	2.697	5.272	1.717	5.234	846	1.248	2.570	-3.158
Otras cuentas	2.626	5.363	6.989	4.440	9.455	7.747	-3.664	3.724	4.803	2.777	4.652	-1.428
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-3.177	-2.624	-6.350	-5.993	-7.536	-11.912	1.799	-1.374	-8.884	-12.514	-11.931	-9.265
Balances												
Activos financieros netos	-75.261	-78.085	-84.372	-96.150	-103.438	-116.421	-116.477	-129.601	-137.783	-149.444	-158.747	-179.401
Activos	77.706	96.697	113.950	138.944	168.527	175.705	191.287	226.874	226.450	238.836	245.410	252.084
Efectivo y depósitos	10.123	11.334	13.542	13.942	17.901	23.438	22.019	29.102	34.319	37.171	38.897	41.707
Títulos (3)	2.226	3.568	3.271	1.990	1.268	2.639	2.106	2.286	5.173	6.177	5.599	7.165
Préstamos	1.133	1.189	1.336	1.536	1.743	2.610	1.998	2.121	3.575	5.010	5.992	8.266
Acciones y otras participaciones	39.604	50.507	57.476	78.664	95.025	85.376	108.116	133.076	118.310	124.029	123.643	123.818
Fondos de pensiones y seguros	87	105	130	148	185	218	215	343	344	367	408	476
Otras cuentas (4)	24.532	29.994	38.196	42.663	52.405	61.424	56.833	59.947	64.729	66.082	70.872	70.652
Pasivos	152.967	174.782	198.322	235.094	271.965	292.126	307.764	356.475	364.233	388.281	404.157	431.485
Títulos	11.079	12.179	12.682	14.289	14.608	16.706	19.352	21.245	25.327	26.812	29.920	38.498
Préstamos	34.664	34.246	37.448	41.554	48.328	62.760	58.828	61.380	72.746	84.823	97.625	113.178
Acciones y otras participaciones	81.915	97.626	110.739	137.149	157.816	151.457	174.951	216.152	202.826	211.535	206.057	209.272
Acciones cotizadas	39.670	49.066	54.414	76.197	90.054	71.821	99.022	131.943	114.656	120.270	110.909	112.420
Acciones no cotizadas y otras participaciones	42.245	48.560	56.324	60.952	67.762	79.636	75.928	84.209	88.171	91.266	95.148	96.851
Otras cuentas	25.309	30.732	37.453	42.102	51.213	61.203	54.634	57.698	63.334	65.110	70.555	70.537
De las cuales: Con el exterior	3.162	3.419	3.401	4.075	4.212	5.800	3.700	4.226	5.703	5.033	5.074	4.772
Factoring y securitizadoras	721	854	1.140	1.501	1.682	1.793	1.816	2.061	2.344	2.478	2.442	2.752
Ratios (porcentaje sobre el PIB)												
Ahorro bruto	8,8	8,7	5,6	6,0	4,4	4,3	14,3	13,7	9,4	9,3	9,3	9,0
Formación bruta de capital	14,9	13,2	15,0	13,7	13,1	17,2	12,8	16,4	17,1	19,4	18,4	15,8
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-6,0	-4,3	-9,2	-7,3	-8,3	-12,7	1,9	-1,2	-7,3	-9,7	-8,7	-6,3
Deuda (5)	94,3	83,7	79,4	74,9	76,1	92,8	86,8	80,1	87,5	92,3	98,4	107,9

(1) Cifras preliminares.

(2) En el sector Empresas no financieras, incluye intereses recibidos menos pagados, dividendos recibidos, utilidades reinvertidas recibidas y otras rentas recibidas menos pagadas.

(3) Incluye la partida "Derivados financieros, activos" la que se presenta neta 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) Considera títulos, préstamos y otras cuentas por pagar a factoring, securitizadoras y resto del mundo. No incluye deuda contingente.

TABLA 4. Gobierno general. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances (1)
(miles de millones de pesos)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Operaciones no financieras												
Rentas de la producción (consumo de capital fijo)	606	651	709	788	869	981	1.054	1.128	1.222	1.294	1.475	1.656
Rentas de la propiedad netas (3)	-151	701	943	1.385	2.313	2.963	561	1.435	1.082	-212	-383	-175
Impuestos netos de subvenciones	8.587	10.220	12.478	15.187	17.247	16.238	13.713	18.155	21.941	23.947	23.666	24.754
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-1.662	-1.661	-1.754	-1.868	-1.962	-2.359	-2.745	-3.000	-2.977	-2.901	-2.861	-3.123
Transferencias corrientes netas	426	396	588	1.237	894	567	-277	35	138	-484	-551	-485
Ingreso disponible bruto	7.807	10.307	12.965	16.728	19.361	18.390	12.306	17.752	21.405	21.643	21.346	22.627
Transferencias sociales en especie (salud, educación y otros) (menos)	3.044	3.267	3.521	4.014	4.607	5.371	6.212	6.849	7.323	7.913	8.961	10.157
Ingreso disponible bruto ajustado	4.763	7.041	9.444	12.714	14.754	13.020	6.093	10.903	14.082	13.730	12.384	12.470
Consumo final efectivo (menos)	3.102	3.389	3.797	4.186	4.764	5.183	6.008	6.796	7.367	7.761	8.259	9.040
Ahorro bruto	1.660	3.652	5.647	8.528	9.990	7.837	86	4.107	6.715	5.969	4.125	3.430
Transferencias netas de capital	-347	-417	-596	-699	-779	-1.029	-1.274	-1.617	-2.119	-2.045	-1.890	-2.141
Formación bruta de capital (menos)	1.217	1.354	1.379	1.588	2.008	2.312	2.622	2.518	2.784	2.864	2.929	3.217
Capacidad/Necesidad de financiamiento	96	1.881	3.672	6.240	7.202	4.496	-3.810	-28	1.811	1.060	-694	-1.928
Operaciones financieras												
Adquisición neta de activos financieros												
Efectivo y depósitos	-250	246	1.003	1.591	1.822	-336	-216	531	1.481	-54	409	270
Títulos	59	129	72	3.741	3.229	2.096	-3.841	1.233	3.707	1.308	-529	780
Préstamos	-109	93	-138	-40	106	356	61	59	52	-144	-73	64
Acciones y otras participaciones	-116	86	30	728	731	866	763	-92	-144	295	-315	240
Fondos de pensiones y seguros	0	1	1	1	1	1	0	5	-1	1	1	1
Otras cuentas (4)	1.224	1.286	1.697	-693	739	2.112	1.153	2.157	425	1.532	1.241	697
Pasivos netos contraídos	713	-41	-1.009	-912	-573	598	1.731	3.922	3.707	1.878	1.428	3.980
Efectivo y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos	888	578	-47	-347	-236	226	982	3.485	3.025	1.604	1.176	3.399
Préstamos	-448	-689	-1.227	-783	-547	-76	43	5	-4	-28	-30	-34
Otras cuentas	273	70	266	219	210	448	706	432	687	303	282	616
Capacidad/Necesidad de financiamiento	96	1.881	3.672	6.240	7.202	4.496	-3.810	-28	1.811	1.060	-694	-1.928
Balances												
Activos financieros netos												
Activos	-6.662	-6.838	-5.765	2.404	7.495	16.999	7.042	2.248	5.923	2.671	2.004	-342
Efectivo y depósitos	1.476	1.714	2.700	6.012	6.267	7.586	6.165	6.443	8.541	8.380	8.957	9.514
Títulos	91	220	292	4.055	7.299	12.344	6.688	7.361	11.875	12.306	12.420	14.836
Préstamos	1.335	1.420	1.276	1.224	1.324	1.713	1.752	1.820	1.862	1.711	1.642	1.574
Acciones y otras participaciones	270	-326	-1.437	-716	-79	3.509	1.333	-354	852	-1.124	-579	323
Fondos de pensiones y seguros	4	5	6	7	8	10	10	15	15	16	18	21
Otras cuentas (4)	2.664	2.577	2.616	2.614	2.891	3.499	3.964	3.993	4.683	5.251	5.741	6.708
Pasivos	12.502	12.447	11.217	10.792	10.215	11.662	12.870	17.031	21.905	23.870	26.194	33.318
Efectivo y depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos	5.485	6.266	6.164	6.232	6.050	6.824	7.419	11.187	15.313	17.060	19.087	25.556
Préstamos	4.633	3.728	2.335	1.621	1.012	1.076	991	950	1.007	922	933	961
Otras cuentas	2.384	2.454	2.719	2.940	3.152	3.762	4.460	4.895	5.586	5.889	6.174	6.801
Ratios (porcentaje sobre el PIB)												
Ahorro bruto	3,2	6,0	8,2	10,4	11,0	8,4	0,1	3,7	5,5	4,6	3,0	2,3
Capacidad/Necesidad de financiamiento	0,2	3,1	5,3	7,6	8,0	4,8	-4,0	0,0	1,5	0,8	-0,5	-1,3
Activos financieros netos	-12,7	-11,3	-8,4	2,9	8,3	18,1	7,3	2,0	4,9	2,1	1,5	-0,2
Deuda (6)	19,2	16,5	12,3	9,6	7,8	8,4	8,7	10,9	13,5	13,9	14,6	18,0
MEMORANDO: Información fondos soberanos												
Fondo de estabilización económica y social, FEES												
Saldo de Operaciones financieras, FEES (5)	0	0	0	0	6.931	2.710	-4.872	734	115	930	337	-171
Valor de mercado, FEES	0	0	0	0	6.958	12.715	5.715	5.958	6.861	7.178	8.076	8.922
Fondo de reserva de pensiones, FRP												
Saldo de Operaciones financieras, FRP (5)	0	0	0	320	388	464	515	215	244	657	629	382
Valor de mercado, FRP	0	0	0	323	727	1.577	1.732	1.797	2.297	2.816	3.842	4.825
Total saldo de operaciones financieras de fondos soberanos (5)	0	0	0	320	7.319	3.174	-4.358	948	359	1.588	965	212
Total valor de mercado de fondos soberanos	0	0	0	323	7.685	14.292	7.447	7.755	9.158	9.994	11.918	13.747

(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 a la clasificación de algunas partidas específicas. Para mayor información ver documento metodológico Serie de Estudios Económicos Estadísticos N° 70.

(3) En el sector Gobierno general, incluye intereses recibidos menos pagados, y dividendos y otras rentas recibidas.

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

(5) El ítem "Saldo de operaciones financieras" incluye aportes y retiros de los fondos, intereses devengados y gastos de administración.

(6) Considera títulos y préstamos.

TABLA 5. Sociedades financieras. Operaciones no financieras, operaciones financieras y balances (1)
(miles de millones de pesos)

Operaciones no financieras	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Operaciones no financieras												
Rentas de la producción (excedente bruto)	1.433	1.527	2.075	2.149	2.435	2.805	3.081	3.194	3.577	3.962	3.815	4.047
Rentas de la propiedad netas (2)	-1.140	-1.027	-427	-405	964	2.290	-3.147	-1.043	-559	-1.866	-967	1.639
Impuestos netos de subvenciones	-179	-191	-232	-267	-269	-322	-187	-702	-579	-383	-620	-751
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	1.919	2.352	2.775	3.041	3.840	4.050	3.837	4.130	4.637	5.215	5.592	6.535
Tranferencias corrientes netas	-129	-104	-70	-18	-70	-101	-26	4	1	0	1	1
Ingreso disponible bruto	1.905	2.556	4.121	4.499	6.900	8.722	3.559	5.583	7.077	6.927	7.821	11.471
Variación neta en los fondos de pensiones (menos) (3)	1.919	2.352	2.775	3.041	3.840	4.050	3.837	4.130	4.637	5.215	5.592	6.535
Ahorro bruto	-14	205	1.346	1.458	3.060	4.672	-278	1.453	2.440	1.713	2.229	4.936
Transferencias netas de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Formación bruta de capital (menos)	13	32	80	245	303	488	-58	211	234	192	362	382
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-27	173	1.266	1.213	2.757	4.184	-220	1.243	2.206	1.521	1.867	4.554
Operaciones financieras												
Adquisición neta de activos financieros	7.666	10.818	12.582	15.223	21.442	21.713	17.018	13.343	31.112	20.919	18.104	28.922
Efectivo y depósitos	-27	3.442	4.534	4.551	2.044	1.536	529	-1.544	7.916	716	1.249	6.532
Títulos (4)	901	-1.367	-1.243	-428	1.736	9.132	4.184	1.280	14.799	3.192	4.619	5.526
Préstamos	3.033	4.424	5.707	6.851	11.263	11.377	3.490	3.842	13.979	13.012	9.610	11.199
Acciones y otras participaciones	3.790	2.732	2.692	2.096	3.577	-1.294	10.429	5.633	-5.189	4.447	2.481	3.042
Fondos de pensiones y seguros	2	8	10	7	11	8	3	54	-12	7	13	11
Otras cuentas (5)	-34	1.578	883	2.146	2.811	953	-1.617	4.077	-382	-455	132	2.612
Pasivos netos contraídos	7.693	10.645	11.316	14.009	18.685	17.529	17.238	12.100	28.906	19.398	16.237	24.368
Efectivo y depósitos	1.207	5.565	8.124	7.568	6.343	8.330	1.450	7.668	15.370	9.095	4.774	7.809
Títulos	410	-717	-1.719	-1.204	994	2.531	1.761	-534	5.671	2.196	4.049	3.076
Préstamos	1.682	536	376	526	1.443	1.700	3.804	-2.996	2.780	-483	-1.434	-585
Acciones y otras participaciones	922	1.188	595	2.989	4.098	75	6.387	183	337	1.384	2.797	5.166
Fondos de pensiones y seguros	2.595	3.145	3.469	3.647	4.589	4.915	4.576	5.262	5.549	6.625	7.259	8.560
Otras cuentas	876	927	471	483	1.218	-22	-740	2.515	-801	581	-1.208	342
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-27	173	1.266	1.213	2.757	4.184	-220	1.243	2.206	1.521	1.867	4.554
Balances												
Activos financieros netos	2.164	2.111	2.444	2.755	3.034	2.867	4.304	5.211	4.859	6.309	6.335	7.289
Activos	109.421	123.124	135.159	158.151	183.595	197.807	220.202	239.282	271.103	291.655	316.290	362.448
Efectivo y depósitos	16.386	19.544	23.347	28.355	30.041	32.448	32.556	30.730	39.785	39.921	42.062	49.989
Títulos (4)	35.803	36.653	35.627	37.173	40.526	51.275	55.597	58.581	76.106	79.685	87.359	101.963
Préstamos	40.528	44.346	49.384	56.261	66.846	79.701	80.821	83.574	97.751	108.892	118.820	130.310
Acciones y otras participaciones	13.853	18.098	22.011	30.308	37.994	26.631	44.330	55.545	46.834	52.457	57.348	67.533
Fondos de pensiones y seguros	39	46	58	66	82	97	96	152	153	163	181	211
Otras cuentas (5)	2.812	4.436	4.731	5.989	8.106	7.654	6.802	10.700	10.474	10.538	10.520	12.442
Pasivos	107.257	121.013	132.715	155.396	180.561	194.940	215.898	234.071	266.244	285.347	309.955	355.159
Efectivo y depósitos	29.047	34.383	42.111	49.983	56.000	66.375	66.064	72.975	89.431	97.604	103.380	112.982
Títulos	21.828	21.524	19.975	19.572	21.259	24.341	26.379	26.586	33.318	35.593	41.279	48.617
Préstamos	6.581	6.919	7.007	7.691	8.864	12.521	14.932	11.397	15.332	14.144	13.382	12.948
Acciones y otras participaciones	9.218	10.743	10.118	13.800	19.248	22.593	26.335	26.375	28.930	28.774	33.093	41.032
Fondos de pensiones y seguros	37.820	43.741	49.390	59.669	69.279	62.586	76.628	88.889	91.897	101.295	111.931	131.979
Otras cuentas	2.762	3.703	4.115	4.681	5.909	6.523	5.560	7.849	7.336	7.937	6.891	7.600
Ratios (porcentaje sobre el PIB)												
Ahorro bruto	0,0	0,3	2,0	1,8	3,4	5,0	-0,3	1,3	2,0	1,3	1,6	3,3
Capacidad/Necesidad de financiamiento	-0,1	0,3	1,8	1,5	3,0	4,5	-0,2	1,1	1,8	1,2	1,4	3,1
Préstamos (6)	77,0	73,2	71,7	68,6	73,9	84,9	83,8	75,3	80,6	84,4	86,6	88,3
Deuda (7)	109,1	103,8	100,3	94,2	95,2	110,0	111,3	100,0	113,8	114,2	115,2	118,3

(1) Cifras preliminares.

(2) En el sector Sociedades financieras, incluye intereses y dividendos recibidos menos pagados, y rentas de los titulares de pólizas de seguros pagadas.

(3) Corresponde al ajuste por la variación neta en la participación de los hogares en los fondos de pensiones.

(4) Incluye la partida "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) Considera préstamos de activos.

(7) Considera efectivo y depósitos, títulos y préstamos.

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* (impuesto al valor agregado 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 especies 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 traspa 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*.

- EEE – 104** Enero 2014
Impacto de la Sorpresa Inflacionaria en Mercado de Renta Fija y su Derivado
Sindy Olea
- EEE – 103** Octubre 2013
Coherencia entre las Cuentas Nacionales por Sector Institucional y las Estadísticas Monetarias y Financieras
Erika Arraño y Claudia Maisto
- EEE – 102** Octubre 2013
Nueva Metodología de Medición de la Inversión Extranjera Directa en las Estadísticas Externas de Chile
Juan Eduardo Chackiel y Jorge Sandoval
- EEE – 101** Octubre 2013
Estimación del aporte de las PyME a la Actividad en Chile, 2008-2011
Carlos Correa y Gonzalo Echavarría
- EEE – 100** Junio 2013
Contribución Sectorial al Crecimiento Trimestral del PIB
Marcus Cobb
- EEE – 99** Junio 2013
Nueva Metodología de Cálculo para el Crecimiento de la Actividad. Generación Eléctrica en Frecuencia Mensual
Felipe Labrin y Marcelo Méndez
- EEE – 98** Mayo 2013
Ajuste Estacional de Series Macroeconómicas Chilenas
Marcus Cobb y Maribel Jara
- EEE – 97** Mayo 2013
Exposiciones intersectoriales en Chile: Una aplicación de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional
Ivette Fernández
- EEE – 96** Marzo 2013
Series Históricas del PIB y componentes del gasto, 1986-2008
Marcus Cobb, Gonzalo Echavarría, y Maribel Jara
- EEE – 95** Febrero 2013
SAM 2008 para Chile. Una Presentación Matricial de la Compilación de Referencia 2008
José Venegas
- EEE – 94** Diciembre 2012
Carry-To-Risk Ratio como Medida de Carry Trade
Sergio Díaz, Paula González, y Claudia Sotz
- EEE – 93** Diciembre 2012
Medidas de Expectativas de Inflación: Compensación Inflacionaria en Base a Swap Promedio Cámara y Seguro de Inflación
Sergio Díaz
- EEE – 92** Agosto 2012
Estadísticas de Colocaciones
Erika Arraño y Beatriz Velásquez
- EEE – 91** Abril 2012
Empalme Estadístico del PIB y de los Componentes del Gasto: Series Anuales y Trimestrales 1986-2003, Referencia 2008
Simón Guerrero y María Pilar Pozo
- EEE – 90** Marzo 2012
Nuevas Series de Cuentas Nacionales Encadenadas: Métodos y Fuentes de Estimación
Simón Guerrero, René Luengo, Pilar Pozo, y Sebastián Rébora
- EEE – 89** Marzo 2012
Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI en las Estadísticas Externas de Chile
Juan Eduardo Chackiel y María Isabel Méndez
- EEE – 88** Septiembre 2011
Mercado Cambiario 2000-2010: Comparación Internacional de Chile
María Gabriela Acharán y José Miguel Villena



BANCO CENTRAL
DE CHILE

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS • Abril 2016