

## RECUADRO

### NUEVA SERIE HISTÓRICA DE CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL.

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.

En este contexto, a partir de esta publicación, el Banco Central pone a disposición del público la extensión de las series hasta el primer trimestre del año 2003, aportando así nuevos antecedentes para analizar, por ejemplo, el impacto que tuvo la crisis financiera en los distintos sectores de la economía.

#### Descripción del proyecto

En términos generales, la ejecución 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. Con posterioridad, y a raíz de la publicación de la Compilación de Referencia 2008, 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 compilación de referencia, a objeto de cubrir los trimestres comprendidos entre los años 2003 a 2007.

En la ejecución de este trabajo fue necesario recopilar información trimestral de estados financieros, carteras de inversión y precios de activos, entre otros. Luego, se elaboraron las cuentas a nivel de sectores institucionales, implementando cambios y/o mejoras metodológicas cuando fue pertinente. Para disponer de series comparables para todos los periodos, estos cambios o mejoras metodológicas fueron incluidos también en la medición de los periodos desde 2008 en adelante.

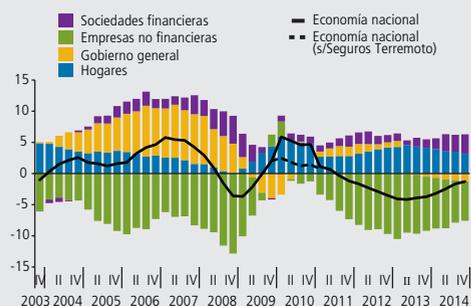
Por último, las series de cuentas a nivel de sectores fueron conciliadas hasta lograr un marco equilibrado e integrado transversalmente, permitiendo un análisis coherente económicamente y comparable temporalmente.

#### Principales resultados<sup>1</sup>

Durante el período 2003-2014, 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 gasto en formación bruta de capital o inversión. En contraste, las Empresas no financieras han mostrado, con excepción del año 2009, necesidad de financiamiento permanente, mientras que el Gobierno ha transitado desde un importante superávit fiscal previo a la crisis, a una situación relativamente equilibrada entre los años 2010-2013, para cerrar con un déficit hacia finales de 2014 (Gráfico A).

#### GRÁFICO A

Capacidad/Necesidad de financiamiento sectorial  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual).



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>1</sup> Un análisis detallado de los resultados se encuentran en Henríquez, C. y Pérez, J. (2016), Series de Estudios Económicos-Estadísticos N°117



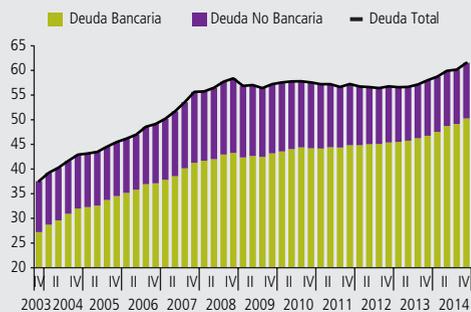
Previo a la crisis, las empresas no financieras aumentaron su déficit y los Hogares redujeron su capacidad de financiamiento, lo que en ambos casos fue acompañado de un aumento de sus flujos de endeudamiento, en parte compensados, en el caso de las Empresas, por la apreciación del peso en el periodo 2003-2007. Por su parte, el Gobierno contrarrestó este menor ahorro privado con una mayor recaudación de impuestos, en parte ligado a los positivos resultados de la actividad minera.

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, 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.

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 el año 2009, los Hogares redujeron su gasto (de consumo e inversión residencial) y su endeudamiento, logrando frenar temporalmente el crecimiento de su ratio deuda-ingreso. Con todo, 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 (Gráfico B).

**GRÁFICO B.**  
Ratio deuda-ingreso de Hogares  
(Porcentaje del ingreso disponible)



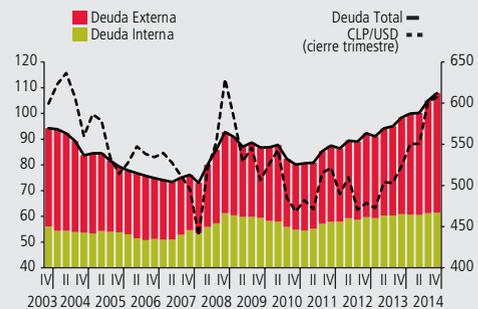
Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de las Empresas no financieras, como fue mencionado, continuaron acumulando deuda hasta finales de 2008, en un contexto de fuertes inversiones en capital fijo, principalmente asociadas a proyectos mineros, energéticos y de transporte.

Adicionalmente, el ratio de deuda a 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. Luego de la crisis, 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.

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 y la evolución del tipo de cambio (Gráfico C).

**GRÁFICO C.**  
Ratio deuda-PIB de Empresas no financieras  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.