



## RECUADRO

### EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA CHILENA DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CNSI

El sistema de cuentas nacionales (SCN) presenta una visión sintética de distintas variables económicas para un periodo determinado, tales como actividad, financiamiento y riqueza, entre otras. Por su parte, en las cuentas nacionales por sector institucional (CNSI) se muestran, entre otros conceptos, los flujos de financiamiento de los distintos agentes de la economía, su interacción entre ellos y con el Resto del mundo, consolidando los activos financieros y pasivos tanto del total de la economía como de cada sector institucional<sup>1/</sup>.

La economía nacional, desde la crisis social en el cuarto trimestre del 2019, mostró cambios en la evolución del financiamiento e inversión, los que se acentuaron en el primer trimestre del 2020. Dado lo anterior, este recuadro busca describir, desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la evolución de la economía nacional, en el primer trimestre de 2020.

#### **Perspectiva financiera de la economía nacional**

Conceptualmente, las CNSI registran la adquisición de activos (valores positivos) y la contratación de pasivos (valores negativos) de la economía. Considerando que el activo de un sector institucional es un pasivo de otro, el resultado neto de la economía básicamente corresponde a las operaciones de inversión y financiamiento de Chile con el Resto del mundo. Desde el año 2011, la economía chilena ha mostrado una permanente necesidad de financiamiento. Específicamente, en el gráfico A se observa que la obtención de fondos desde el exterior en los últimos trimestres se ha producido por la emisión de títulos de deuda y, en menor medida, por la contratación de préstamos. Por el lado de los activos, destaca la acumulación de efectivo y depósitos en el exterior de los agentes locales, durante los últimos dos trimestres.

#### **GRÁFICO A**

#### Capacidad/Necesidad de financiamiento de la economía por instrumento

(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



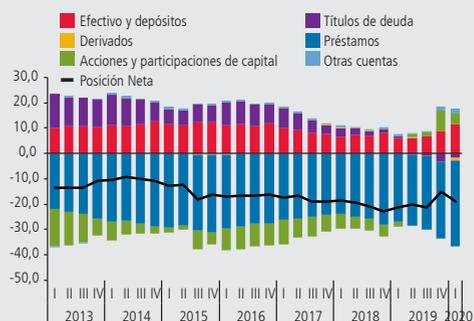
Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto de la posición financiera neta de la economía chilena, esto es, activos financieros menos pasivos, se destaca que esta ha sido deudora desde el año 2008 y que la mayor parte de las obligaciones se materializan en forma de préstamos. Por otra parte, destaca también el cambio en la posición neta en títulos de deuda desde una posición acreedora a una deudora en los últimos trimestres, en línea con las emisiones de bonos chilenos en el mercado externo y con las adquisiciones realizadas por no residentes en el mercado local. Por el lado de los activos, la posición de la economía ha estado principalmente concentrada en efectivo y depósitos seguido, en los últimos trimestres, por instrumentos de renta variable. Estos últimos se han visto afectados recientemente por la menor valorización de mercado, dado el magro rendimiento de las bolsas internacionales en el primer trimestre de este año (gráfico B).

<sup>1/</sup> Para mayor información sobre las relaciones entre sectores, ver Exposiciones intersectoriales en: [https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/enlaces/excel/CCNN/Excel\\_CCNN\\_CNSI.html](https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/enlaces/excel/CCNN/Excel_CCNN_CNSI.html)

GRÁFICO B

Posición financiera neta de la economía por instrumento  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

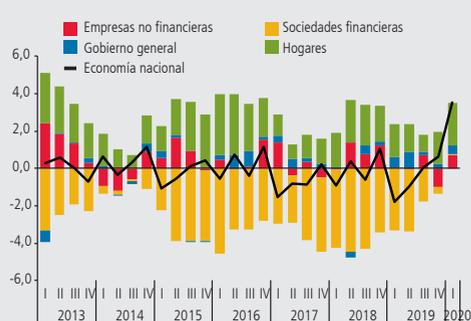
### Principales instrumentos financieros

Como se mencionó, los principales instrumentos que explican el resultado de capacidad/necesidad de financiamiento<sup>2/</sup> de la economía nacional en los trimestres más recientes y, en particular, en el primer trimestre de 2020, son el efectivo y depósitos, por el lado de la inversión, y los títulos, por el lado del financiamiento.

En cuanto al efectivo y depósitos, en el primer trimestre del año, la economía chilena continuó adquiriendo activos líquidos, los cuales alcanzaron un 3,5% del PIB, mayor en 2,9pp. respecto del trimestre anterior. Este resultado fue transversal a todos los sectores, destacando las Empresas no financieras (gráfico C). Resaltó también el resultado de las Sociedades financieras, que mostraron un flujo neto positivo reflejo de la adquisición de efectivo y depósitos en el exterior y, además, un mayor flujo intra-sectorial dado los mayores depósitos que realizaron los Bancos comerciales en el Banco Central en el contexto de las medidas de provisión de liquidez implementadas en marzo, al inicio de la crisis sanitaria.

GRÁFICO C

Flujos netos de Efectivo y depósitos por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, el financiamiento neto a través de títulos de deuda fue relevante en el primer trimestre de 2020, alcanzando 6,9% de PIB, 2,4pp. superior al trimestre previo (gráfico D). Parte importante de las nuevas colocaciones de bonos fueron realizadas por los sectores Gobierno y Empresas no financieras, principalmente en el mercado externo. En contraste, las Sociedades financieras generaron un flujo neto positivo en títulos de deuda, mayor a la del trimestre previo. Lo anterior se explicó por la menor colocación del Banco Central, a consecuencia de la suspensión transitoria del programa de emisiones de pagarés para apoyar la liquidez del sistema.

GRÁFICO D

Flujos netos de Títulos de deuda por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>2/</sup> Considera las operaciones financieras, no los cambios de stocks por revalorizaciones.