

# CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el tercer trimestre de 2020



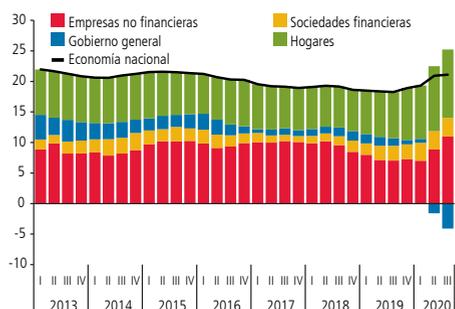


# ÍNDICE

---

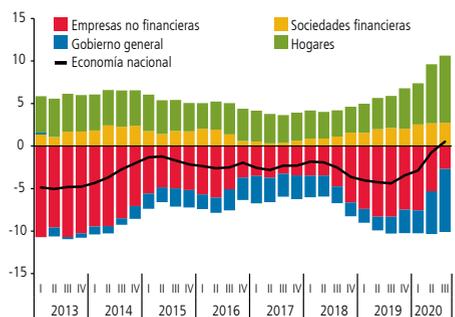
<b>CAPÍTULO 1: CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>3</b>
1. RESUMEN	3
2. RESULTADOS SECTORIALES	5
3. RECUADRO 1: EFECTOS DEL PRIMER RETIRO DEL 10% EN LAS ESTADÍSTICAS DE FONDOS DE PENSIONES DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CNSI	9
4. RECUADRO 2: EFECTOS DEL RETIRO PARCIAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LAS ESTADÍSTICAS DE LOS HOGARES DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CNSI	11
<b>CAPÍTULO 2: CUADROS ESTADÍSTICOS</b>	
<b>CAPÍTULO 3: CONCEPTOS Y DEFINICIONES BÁSICAS DE LAS CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL</b>	<b>13</b>

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



Fuente: Banco Central de Chile.

**GRÁFICO 2**  
Capacidad/Necesidad de financiamiento por sector institucional  
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

## CUENTAS NACIONALES POR SECTOR INSTITUCIONAL

Evolución del ahorro, la inversión y el financiamiento sectorial en el tercer trimestre de 2020

### Resumen

Al tercer trimestre del año, la tasa de ahorro de la economía chilena alcanzó a 21,1% del PIB, superior en 0,2 puntos porcentuales (pp.) respecto al periodo anterior. Por sector institucional, este resultado se debió a un aumento del ahorro de Empresas no financieras y Hogares<sup>1/</sup>, en parte compensado por el desahorro de Gobierno (gráfico 1).

En tanto, la tasa de inversión bruta (incluye variación de existencias) se situó en 21% del PIB, 1,0pp. menor a la del segundo trimestre, determinando junto al ahorro, que la economía exhibiera una capacidad de financiamiento de 0,5% del PIB, mayor en 1,2pp. con relación a junio de 2020. Lo anterior se explicó por la menor necesidad de financiamiento de Empresas no financieras y el aumento de la capacidad de los Hogares, que fueron parcialmente contrarrestados por el incremento del déficit de Gobierno (gráfico 2). Estos resultados, al igual que el trimestre anterior, se vieron incididos por la emergencia sanitaria asociada al Covid-19, que afectó la movilidad de las personas y el normal funcionamiento de establecimientos productivos.

Por sector, las Empresas no financieras registraron una necesidad de financiamiento de 2,7% del PIB, inferior en 2,6pp. en relación con el trimestre previo, y que se reflejó principalmente en adquisiciones de activos financieros (acciones y otras participaciones) y menor contratación de pasivos (préstamos).

<sup>1/</sup> La tasa de ahorro de los Hogares no se vio directamente afectada por el retiro parcial de los fondos de pensiones (ver resultados sectoriales y recuadro 2).

En tanto, la mayor capacidad de financiamiento de los Hogares, de 7,9% del PIB, superior al cierre del trimestre anterior en 0,9pp., se materializó en un mayor flujo de efectivo y depósitos y un menor financiamiento mediante préstamos, compensado en parte por el flujo negativo de la reserva de seguros y fondos de pensiones, en línea con el primer retiro parcial de los ahorros previsionales<sup>2</sup>. A su vez, la capacidad de financiamiento de las Sociedades financieras alcanzó 2,7% del PIB, levemente por sobre el cierre anterior.

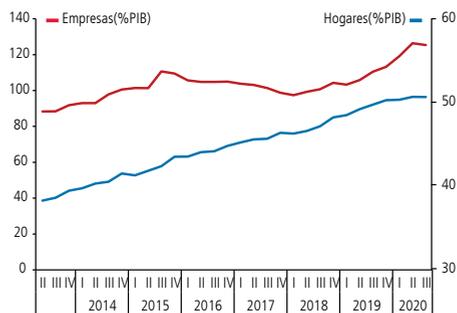
Por su parte, el Gobierno general presentó una necesidad de financiamiento de 7,4% del PIB, superior en 2,4pp. a la del segundo trimestre, debido a nuevas emisiones de bonos en el mercado local y a una menor tenencia de activos financieros.

Respecto del endeudamiento sectorial, las Empresas no financieras presentaron un ratio de deuda como porcentaje del PIB de 125,3%<sup>3</sup>, inferior en 1,0pp. a lo registrado el trimestre previo, en línea con la menor deuda externa por la apreciación del peso frente al dólar y la menor contratación de préstamos (gráfico 3). En la misma dirección, el Gobierno general disminuyó su stock de deuda en 0,2pp., hasta 37,9% del PIB<sup>4</sup>, asociado a la menor valorización de los títulos de deuda, seguido por los pagos realizados en el exterior. Por su parte, el total de Hogares de la economía chilena mantuvo su stock de deuda (total pasivos) en 50,7% del PIB.

En el ámbito de las posiciones financieras netas —diferencia entre activos financieros y pasivos—, la economía en su conjunto disminuyó su posición deudora frente al Resto del mundo en 2,7pp., alcanzando a 13,8% del PIB. Ello obedeció a la mayor valorización de los activos, asociada al buen rendimiento de las bolsas internacionales. Por sector, este resultado provino de las disminuciones en las posiciones deudoras de Empresas no financieras y Sociedades financieras, sumado al aumento de la posición acreedora neta de los Hogares. En efecto, las Empresas no financieras mostraron una menor posición deudora de 2,7pp. respecto al cierre trimestral anterior, ubicándose en 144,2% del PIB. En la misma línea, las Sociedades financieras disminuyeron su saldo neto deudor en 1,5pp. con respecto al segundo trimestre, hasta 6,0% del PIB. Asimismo, los Hogares aumentaron su riqueza financiera neta en 1,1pp. (145,9% del PIB), debido a la adquisición neta de activos financieros mayormente líquidos, tales como efectivo y depósitos. En contraste, el Gobierno general incrementó su posición deudora a 9,4% del PIB, aumentando 2,6pp. respecto de junio de 2020, y explicado por la disminución de sus activos financieros.

Considerando los desafíos que la crisis sanitaria ha impuesto sobre la recolección de datos básicos, el Banco Central de Chile ha hecho esfuerzos adicionales con sus proveedores de información para minimizar el impacto en

**GRÁFICO 3**  
Deuda sector Hogares y Empresas no financieras  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>2/</sup> Para mayor información ver Recuadro 1: Efectos del primer retiro del 10% en las estadísticas de Fondos de Pensiones desde la perspectiva de las CNSI, y Recuadro 2: Efectos del retiro parcial de los fondos de pensiones en las estadísticas de los Hogares desde la perspectiva de las CNSI.

<sup>3/</sup> La deuda en Empresas no financieras incluye préstamos, títulos de deuda, cuentas por pagar a relacionados en el exterior, créditos de empresas de factoring y deuda securitizada.

<sup>4/</sup> La deuda de gobierno incluye préstamos y títulos de deuda a precios de mercado.

la calidad de las estadísticas. Sin embargo, es importante señalar que las cifras publicadas en esta oportunidad podrían estar sujetas a revisiones mayores que las registradas históricamente, las cuales serán difundidas de acuerdo con el calendario de publicaciones y revisiones de Cuentas Nacionales por Sector Institucional disponible en la página web del Banco Central de Chile.

## Resultados sectoriales

### Hogares

En el tercer trimestre del año, el resultado del sector Hogares estuvo marcado por las medidas implementadas para mitigar el impacto de la emergencia sanitaria por Covid-19.

En este contexto, el ingreso disponible bruto de los Hogares se incrementó en 35,4%<sup>5/</sup> respecto del tercer trimestre de 2019, explicado mayormente por las prestaciones sociales netas de cotizaciones -en relación con el retiro parcial extraordinario de fondos previsionales- que incidieron 39,2%. Sumado a lo anterior, las transferencias corrientes tuvieron una incidencia positiva de 7,6%, asociado principalmente al ingreso familiar de emergencia otorgado por el Gobierno. En sentido contrario, el deterioro del mercado laboral siguió impactando negativamente las rentas de la producción (esto es, salarios e ingresos de independientes formales e informales), con una incidencia de -8,4%. Por su parte, las rentas de la propiedad (retiro de utilidades, intereses, entre otros), también incidieron negativamente. Con todo, el resultado del ingreso disponible, sumado a una reducción anual del consumo final efectivo de 4,5%, determinaron que la tasa de ahorro del sector se elevara a 11,2% del PIB (cuadro 1), el cual no se ve afectado por el retiro parcial de los fondos de pensiones (ver recuadro 2).

El ahorro y el menor gasto en capital, situaron la capacidad de financiamiento de los Hogares en 7,9% del PIB, 0,9pp. por sobre el periodo anterior. Esta alza se materializó principalmente en un mayor flujo de inversión en efectivo y depósitos y, una menor contratación de préstamos, compensado parcialmente por el retiro desde los fondos de pensiones.

La deuda total de los Hogares, medida como porcentaje del PIB, se mantuvo en 50,7%, respondiendo al aumento de préstamos bancarios hipotecarios y frente a otros acreedores, lo que fue contrastado por la menor deuda bancaria de consumo.

<sup>5/</sup> Esta tasa se debió al aumento de las prestaciones netas de cotizaciones, la cual está influenciada por el retiro parcial de los fondos de pensiones. Si se extrae este efecto, el ingreso disponible cae 2,6% incidido por las rentas de la producción (salarios e ingresos de independientes). En la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile, se incorporó una serie de ingreso disponible bruto, que excluye el retiro excepcional de los fondos de pensiones. Para mayor información, ver recuadro 2.



Finalmente, en cuanto a su balance, la riqueza financiera neta del sector alcanzó 145,9% del PIB, aumentando 1,1pp. respecto del cierre anterior, por el mayor nivel de activos financieros principalmente en efectivo y depósitos (5,7pp.), compensado parcialmente por la disminución de los fondos de pensiones (5,4pp.).

### **Empresas no financieras**

El ahorro de las Empresas no financieras aumentó en 2,1pp., y alcanzó una tasa acumulada anual de 11% del PIB. Este resultado fue consecuencia del aumento del ingreso empresarial en 1,1pp., impulsado por las rentas de la producción, menores rentas distribuidas en 0,6pp. y un menor pago de impuestos en 0,4pp.

De esta manera, y considerando una menor formación bruta de capital (0,6pp.), las Empresas no financieras registraron una necesidad de financiamiento de 2,7% del PIB, menor en 2,6pp. respecto del trimestre anterior. Desde la perspectiva de los instrumentos financieros, la disminución del déficit fue producto de una menor contratación de préstamos, sumado al aumento de adquisiciones netas de acciones y otras participaciones en el capital. En contraste, se observó una caída de las inversiones en efectivo y depósitos.

Dado lo anterior, el stock de deuda de las Empresas no financieras registró una caída de 1,0pp., respecto del periodo anterior, alcanzando 125,3% del PIB. Este resultado se debió a la disminución de los pasivos denominados en moneda extranjera, dado el fortalecimiento del peso frente al dólar, atenuado ligeramente por el incremento del stock de títulos de deuda emitidos en el mercado local.

### **Gobierno general**

Al cierre del tercer trimestre del año 2020, el ingreso disponible del Gobierno general se situó en 11,5% del PIB, menor en 2,0pp. respecto del periodo anterior. Esta disminución se debió a un aumento de las transferencias corrientes pagadas, asociadas al plan económico de emergencia Covid-19 implementado por la autoridad y, en menor medida, a una menor recaudación de impuestos.

Por su parte, la tasa de ahorro del sector fue negativa y se situó en 4,1% del PIB, mayor en 2,5pp. a la del periodo anterior, dada la disminución del ingreso disponible y el mayor dinamismo de su consumo final efectivo. Este resultado, más una leve caída del gasto de capital, originaron una necesidad de financiamiento de 7,4% del PIB.

En tanto, la deuda del sector se situó en 37,9% del PIB, inferior en 0,2pp. en comparación con lo registrado al cierre del trimestre anterior. Ello se debió a la menor valorización de los títulos de deuda, sumado al pago de bonos emitidos en el exterior, lo que fue parcialmente contrastado por emisiones en el mercado interno. Finalmente, la posición deudora del Gobierno aumentó en 2,6pp., situándose en 9,4% del PIB, por la liquidación de activos externos.

## Sociedades financieras

Las Sociedades financieras exhibieron una tasa de ahorro de 3,0% del PIB, similar a la del segundo trimestre. Este ahorro sumado a un comportamiento estable de la formación bruta de capital fijo, mantuvieron la capacidad de financiamiento del sector en 2,7% del PIB.

Dentro del sector financiero, destacan las Compañías de seguros, los Otros intermediarios y auxiliares financieros<sup>6/</sup>, y el Banco Central, con leves aumentos en la capacidad de financiamiento.

Por su parte, los Bancos comerciales y cooperativas, aunque presentaron una capacidad de financiamiento, ésta fue levemente menor a la del trimestre precedente. Desde la perspectiva financiera, la capacidad de los bancos comerciales se reflejó en un mayor flujo neto de depósitos y títulos de deuda, compensado parcialmente por préstamos (menores colocaciones acompañado de mayor contratación de éstos).

Por su parte, la posición deudora del sector disminuyó en 1,5pp. en comparación con el cierre anterior, situándose en 6,0% del PIB. Este resultado se debió a la menor posición deudora de Bancos y cooperativas, principalmente por la caída en el saldo neto en préstamos sumado a la mayor tenencia de efectivo y depósitos.

Finalmente, la deuda del sector se situó en 163,3% del PIB, mayor en 4,2pp. al cierre anterior, resultado del incremento del saldo de depósitos efectuados por el resto de los sectores de la economía y de préstamos recibidos desde el exterior.

---

<sup>6/</sup> Cabe destacar los cambios en la cartera de los Fondos de pensiones asociado al retiro del 10% (ver recuadro 1).



**CUADRO 1**  
Principales agregados macroeconómicos por sector institucional. Referencia 2013

	Hogares (1)			Empresas no financieras			Gobierno general			Sociedades financieras			
	2020-T1	2020-T2	2020-T3	2020-T1	2020-T2	2020-T3	2020-T1	2020-T2	2020-T3	2020-T1	2020-T2	2020-T3	
	(porcentaje de variación anual e incidencia)												
Rentas provenientes de la producción	2,2	-9,6	-8,4	10,7	6,2	15,6	-0,1	0,3	0,6	7,0	1,9	0,2	
Retiros de utilidades, intereses y otras rentas	1,3	-1,4	-3,1	-4,8	-2,9	-2,0	-0,1	3,9	-0,2	35,4	-6,8	0,0	
Impuestos netos de subvenciones	-0,2	0,1	0,0	-9,7	60,8	29,7	6,7	-35,3	-21,3	-0,8	6,0	2,0	
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-0,5	1,1	39,2	-	-	-	-3,0	-2,3	-2,9	14,8	-5,0	-349,5	
Transferencias corrientes netas	-0,1	2,1	7,6	-2,8	13,2	-3,3	1,2	-12,7	-35,4	-0,6	-0,7	-0,2	
<b>Ingreso disponible bruto (2)</b>	<b>2,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>35,4</b>	<b>5,9</b>	<b>3,3</b>	<b>13,6</b>	<b>4,7</b>	<b>-46,1</b>	<b>-59,1</b>	<b>55,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-347,6</b>	
<b>Transacciones no financieras</b>	Consumo final efectivo	2,1	-16,4	-4,5	-	-	-	11,9	7,1	13,4	-	-	-
	(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)												
<b>Ahorro bruto</b>	<b>8,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,2</b>	<b>7,0</b>	<b>8,8</b>	<b>11,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	
Formación bruta de capital	4,5	4,4	4,0	15,6	15,3	14,8	2,1	2,1	2,0	0,4	0,3	0,3	
Transferencias de capital	0,6	0,6	0,6	1,1	1,2	1,1	-1,3	-1,4	-1,3	0,0	0,0	0,0	
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>4,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	
<b>Transacciones financieras</b>	<b>Inversión financiera</b>	<b>8,2</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>30,7</b>	<b>43,1</b>	<b>36,1</b>
Efectivo y depósitos	2,3	3,7	9,6	0,4	2,5	2,0	0,5	-0,4	0,2	16,1	12,2	9,8	
Títulos de deuda	0,1	0,1	0,1	-2,8	-2,3	-1,5	-1,3	-0,9	-3,4	3,0	8,8	8,0	
Préstamos	-1,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,7	0,3	0,0	0,2	10,1	18,6	17,8	
Acciones y cuotas de Fondos	1,5	1,3	1,2	3,6	1,9	3,0	0,5	0,1	-0,5	-0,5	3,5	0,9	
Reservas de seguros y fondos de pensiones	5,4	5,1	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Otros activos	0,0	-0,3	0,1	3,5	4,0	4,3	0,3	0,9	2,3	1,9	-0,1	-0,4	
<b>Financiamiento</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>12,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,1</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>28,2</b>	<b>40,4</b>	<b>33,3</b>	
Efectivo y depósitos	-1,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	15,7	15,6	18,2	
Préstamos, bonos y pagarés	4,2	3,0	1,8	9,3	11,9	10,5	2,8	4,2	4,7	2,4	14,5	13,5	
Otros pasivos	0,1	-0,1	-0,4	3,3	0,1	0,6	0,2	0,5	1,6	10,1	10,4	1,6	
<b>Capacidad(+)/Necesidad (-) de financiamiento</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	
<b>Balance financiero al cierre de cada periodo</b>	<b>Activos financieros</b>	<b>179,4</b>	<b>195,5</b>	<b>196,5</b>	<b>154,0</b>	<b>160,6</b>	<b>164,4</b>	<b>35,6</b>	<b>36,5</b>	<b>34,8</b>	<b>338,7</b>	<b>371,4</b>	<b>373,7</b>
Efectivo y depósitos	24,8	26,8	32,4	22,3	24,3	24,5	6,7	6,3	6,6	41,8	39,3	38,1	
Títulos de deuda	0,3	0,3	0,3	5,5	5,8	5,8	9,2	9,5	6,8	87,4	100,9	101,8	
Préstamos	-1,0	0,0	0,0	9,3	9,2	9,2	3,4	3,3	3,7	101,2	112,4	113,9	
Acciones y cuotas de Fondos	58,2	59,7	60,4	70,3	74,3	77,9	8,9	9,1	8,2	92,2	103,6	104,9	
Reservas de seguros y fondos de pensiones	96,3	107,8	102,5	0,4	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,9	1,0	0,9	
Otros activos	0,9	0,9	1,0	46,1	46,6	46,7	7,4	8,2	9,6	15,3	14,2	14,1	
<b>Pasivos (3)</b>	<b>50,3</b>	<b>50,7</b>	<b>50,7</b>	<b>295,9</b>	<b>307,5</b>	<b>308,6</b>	<b>37,7</b>	<b>43,3</b>	<b>44,2</b>	<b>343,4</b>	<b>378,9</b>	<b>379,8</b>	
Efectivo y depósitos	-1,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	84,1	86,5	90,1	
Préstamos, bonos y pagarés	47,4	48,0	48,2	114,3	122,1	121,0	33,0	38,1	37,9	57,0	72,6	73,2	
Otros pasivos	2,9	2,7	2,4	181,6	185,4	187,6	4,7	5,2	6,3	202,3	219,8	216,5	
<b>Activos financieros netos</b>	<b>129,1</b>	<b>144,8</b>	<b>145,9</b>	<b>-141,9</b>	<b>-146,8</b>	<b>-144,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-9,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,0</b>	

(1) Incluye a las Instituciones privadas sin fines de lucro (IPSF).

(2) En el caso del sector Empresas no financieras, corresponde al ingreso empresarial que está compuesto por las rentas de la producción más las rentas de la propiedad netas, exceptuando el pago de dividendos y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa.

(3) La deuda, en el caso del sector Hogares, corresponde al total pasivos. En Empresas no financieras y Gobierno, considera parte de la deuda los préstamos y títulos de deuda, y en Sociedades financieras, depósitos, préstamos y títulos de deuda.

## RECUADRO 1

### EFFECTOS DEL PRIMER RETIRO DEL 10% EN LAS ESTADÍSTICAS DE FONDOS DE PENSIONES DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CNSI

En el contexto de la emergencia sanitaria producida por la pandemia del Covid-19, el Congreso Nacional aprobó una Reforma Constitucional, que fue publicada el día 30 de Julio en el Diario Oficial<sup>1/</sup>. En ésta se autoriza a los afiliados, de forma voluntaria, el retiro de hasta el 10% de los fondos acumulados en sus cuentas de capitalización individual de cotizaciones obligatorias, estableciendo un monto mínimo y máximo de 35 y 150 UF, respectivamente. Este primer retiro se considera intangible para todo efecto legal y no constituye renta, por lo cual está exento del pago de impuestos, y las solicitudes pueden ser ingresadas hasta 365 días después de la publicación de esta ley<sup>2/</sup>.

Este recuadro explica el registro de los Fondos de pensiones y los efectos del primer retiro en este sector, según las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI).

#### Registro de los Fondos de pensiones en las cuentas nacionales

En las CNSI, los Fondos de pensiones se constituyen como un intermediario entre los Hogares –dueños del patrimonio- y los mercados financieros -inversión del patrimonio-. Se clasifican como un subsector al interior de las Sociedades financieras y considera registros en las cuentas no financieras, financieras y balances<sup>3/</sup>. Cabe destacar que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) se miden de forma separada, como un subsector al interior de los Otros intermediarios y auxiliares financieros.

#### Cuenta no financiera de los Fondos de pensiones

Debido a la obligatoriedad de afiliación, y según lo estipulado en el manual del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), los fondos de pensiones forman parte del sistema de seguridad social. La administración de estos fondos es realizada por entidades separadas patrimonialmente, por lo que no tienen producción, en tanto su registro en cuentas no financieras, se inicia en la cuenta de asignación del ingreso primario del SCN.

Por lo anterior, los registros específicos de los Fondos de pensiones en las cuentas no financieras corresponden a las rentas de la propiedad (intereses y dividendos) asociadas a las inversiones que respaldan el patrimonio y los relacionado con la seguridad social (cotizaciones y prestaciones), que se obtiene a partir de los aumentos y disminuciones del patrimonio.

<sup>1/</sup><https://www.diariooficial.interior.gob.cl/publicaciones/2020/07/30/42718/01/1791258.pdf>

<sup>2/</sup> Posteriormente, el 10 de diciembre se aprobó un segundo retiro, en la ley 21.295.

<sup>3/</sup> [https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Estudios/CCNN/sector\\_institucional/Recuadro\\_julio\\_2013\\_II.pdf](https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Estudios/CCNN/sector_institucional/Recuadro_julio_2013_II.pdf)

#### Cuenta financiera y balance de los Fondos de pensiones

El principal pasivo de los fondos corresponde al patrimonio, el cual se registra como “Fondos de Pensiones” en la cuentas financieras y balances. La diferencia entre el saldo final y el saldo inicial del patrimonio corresponde al flujo financiero más las revalorizaciones. Asimismo, los Fondos de pensiones consideran dentro de sus pasivos, el encaje que las AFP deben mantener en el fondo.

Por su parte, el activo está constituido por la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, es decir, los instrumentos financieros en los cuales se encuentran invertidos los fondos patrimoniales. Con lo anterior se logra la igualdad entre activos y pasivos.

#### Efecto del retiro en los Fondos de pensiones

El primer retiro del 10% significó, al cierre del tercer trimestre, una disminución del patrimonio de los Fondos de Pensiones equivalente a 6,8% medido como variación respecto del trimestre previo, lo cual se reflejó en una caída de los activos que lo respaldan, dada la liquidación de éstos para hacer frente a los pagos realizados (Cuadro A). Consistentemente, lo anterior generó una disminución del patrimonio o riqueza financiera de los Hogares, en este instrumento.

#### CUADRO A

##### Impacto de la medida en las cuentas de los Fondos de Pensiones

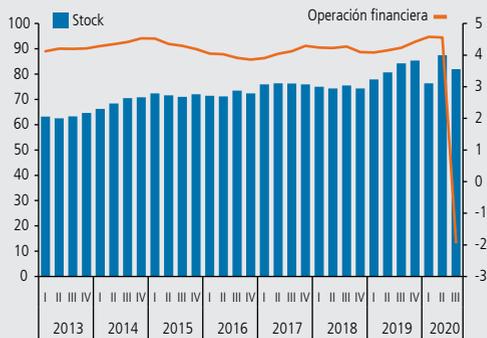
Cuenta financiera	Efecto del retiro
<b>I. Adquisición neta de activos financieros</b>	
Efectivo y depósitos	(-)
Títulos de deuda	(-)
Derivados financieros	
Acciones y otras participaciones	(-)
Otras cuentas	
<b>II.Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiamiento (I-III)</b>	0
<b>III. Pasivos netos contraídos</b>	
Fondos de Pensiones (patrimonio)	(-)
Otras cuentas	
<b>Cuenta no financiera</b>	
Rentas de la propiedad netas	
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	(+)
Variación neta en los Fondos de Pensiones	(-)

Fuente: Banco Central de Chile.



En el patrimonio de los Fondos de pensiones, su flujo representa las cotizaciones<sup>4/</sup> menos las prestaciones que realizan los afiliados hacia y desde los fondos de pensiones, respectivamente. Esto equivale también al monto de la inversión en los activos que respaldan el fondo, lo que origina una capacidad de financiamiento igual a cero. En el gráfico A, se puede observar que, a lo largo de la serie, la inversión en los fondos tiene un comportamiento estable en el tiempo, en el cual la cotización sobrepasaba la prestación en términos netos hasta el segundo trimestre de 2020. En el tercer cuarto, la magnitud del retiro sobrepasó la cotización lo que revirtió el flujo, mostrando un comportamiento negativo en el período y, por ende, una caída en el stock del patrimonio de los Fondos de Pensiones de 5,5pp. respecto al trimestre anterior, situándolo en 82% del PIB<sup>5/</sup>.

**GRÁFICO A**  
Balance y flujo financiero del patrimonio de los Fondos de Pensiones (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

La cartera de los Fondos de pensiones, por su parte, mostró una desinversión en instrumentos nacionales, tanto de renta fija (-1,8% del PIB) como de renta variable (-0,1% del PIB) (gráfico B). En tanto, las inversiones realizadas en el mercado externo fueron levemente positivas situándose en 0,1% del PIB y explicado por las adquisiciones netas de depósitos y bonos lo cual fue contrarrestado por desinversiones en acciones y cuotas de fondos. En términos de saldos, la cartera de los fondos de pensiones disminuyó 5,5pp. respecto del segundo trimestre de 2020, de los cuales 4,0pp. son explicados por el menor saldo mantenido en instrumentos emitidos en Chile y 1,5pp. por instrumentos emitidos en el exterior.

**GRÁFICO B**  
Inversión de los Fondos de Pensiones por origen (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>4/</sup> A las cotizaciones se le denomina también contribuciones.  
<sup>5/</sup> Los gráficos muestran en conjunto el efecto de fondos de pensiones y cesantía, donde éstos últimos presentaron un saldo en su patrimonio equivalente a 4,6% del PIB, disminuyendo en 0,3pp. respecto el periodo anterior.

## RECUADRO 2

### EFECTOS DEL RETIRO PARCIAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LAS ESTADÍSTICAS DE LOS HOGARES DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS CNSI

En el contexto de la emergencia sanitaria producida por la pandemia del COVID-19, las autoridades han implementado una serie de medidas excepcionales para hacer frente a la reducción de los ingresos laborales percibidos por los hogares. Dentro de éstas, destaca la entrada en vigor de las leyes N°21.248 del 30 de julio de 2020 y N°21.295 del 10 de diciembre de 2020, que permitieron el retiro excepcional de una parte de los ahorros previsionales acumulados en las cuentas de capitalización individual.

Este recuadro explica el impacto del retiro parcial de los ahorros previsionales en las principales variables del sector Hogares al tercer trimestre de 2020, con énfasis en la cuenta no financiera, bajo la perspectiva de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI).

#### Registro en la cuenta de Hogares

Las CNSI se elaboran siguiendo las recomendaciones internacionales del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN2008). En particular, en la cuenta del sector Hogares, los registros relacionados con la seguridad social, al tener un carácter obligatorio, se reflejan en la cuenta no financiera en la partida "prestaciones sociales netas de cotizaciones", siendo además un componente del ingreso disponible de los Hogares.

En el caso de Chile, si bien el sistema de pensiones es de capitalización individual, sus retiros y aportes se contabilizan de acuerdo con los criterios que aplican a los esquemas de seguridad social. De esta manera, el retiro excepcional de fondos genera una mayor prestación social neta y, en consecuencia, un cambio en el ingreso disponible bruto (cuadro A).

Al mismo tiempo, el registro de las prestaciones sociales netas asociadas al sistema de capitalización individual no altera el ahorro, dado que la variación de los derechos de pensiones genera a su vez un cambio en el valor neto de los activos financieros<sup>1/</sup>. Por ende, para anular este efecto, se incorpora la partida "variación neta en los fondos de pensiones" la cual presenta el mismo valor con signo contrario a la prestación social neta asociada al

sistema de capitalización individual. El ahorro de los Hogares sólo cambiará, en este caso, cuando el retiro se utilice, por ejemplo, para aumentar su consumo final efectivo lo que disminuiría el ahorro (asumiendo que el resto de las variables se mantienen constantes)<sup>2/</sup>.

Desde el punto de vista de la cuenta financiera, el retiro de los fondos de pensiones produce una disminución en la partida "Fondos de pensiones y seguros" de igual magnitud que la variación neta en los fondos de pensiones de la cuenta no financiera de los Hogares.

**CUADRO A**  
Partidas afectadas por el retiro de los fondos previsionales

Operaciones no financieras		Retiro
A	Rentas de la producción	
B	Rentas de la propiedad netas	
C	Impuestos netos de subvenciones	
D	Prestaciones sociales netas de cotizaciones	(+)
E	Transferencias corrientes netas	
<b>F</b>	<b>Ingreso disponible bruto (A+B-C+D+E)</b>	
G	Transferencias sociales en especie	
<b>H</b>	<b>Ingreso disponible bruto ajustado (F+G)</b>	
I	Consumo final efectivo	
J	Variación neta en los fondos de pensiones	(-)
<b>K</b>	<b>Ahorro bruto (H-I+J)</b>	
L	Transferencias netas de capital	
M	Formación bruta de capital	
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento (K+L-M)</b>		
Operaciones financieras		
O	Efectivo y depósitos	
P	Títulos	
Q	Acciones y otras participaciones	
R	Fondos de pensiones y seguros	(-)
S	Préstamos (pasivo)	
T	Otras cuentas (activo y pasivo)	
<b>Capacidad/Necesidad de financiamiento (O+P+Q+R+S+T)</b>		

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>1/</sup> El cambio en el valor neto de los activos financieros de los Hogares del instrumento Fondo de pensiones será positivo (negativo) cuando las cotizaciones pagadas sean mayores (menores) a las prestaciones recibidas, generando el efecto contrario en el ingreso disponible el cual se compensa en la partida "variación neta de los fondos de pensiones", para no alterar el ahorro.

<sup>2/</sup> Como se mencionó en el apartado de Resultados sectoriales, el sector Hogares, al reflejar el movimiento del resto de las variables, aumentó tanto la tasa de ahorro como la capacidad de financiamiento en términos del PIB anualizado, en comparación al segundo trimestre del 2020.

## Efectos en la cuenta de Hogares

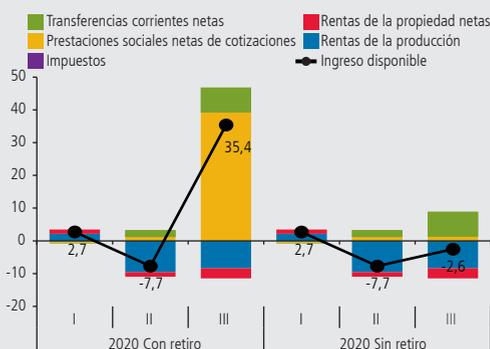
Tal como se explica en el apartado de Hogares de este informe, el primer retiro excepcional de los fondos de pensiones tuvo una incidencia positiva y predominante en el crecimiento anual del ingreso disponible bruto del sector en el tercer trimestre del año, vía prestaciones sociales netas, efecto que más que compensó la caída de las rentas de la producción (remuneraciones e ingresos de independientes).

En cuanto a las operaciones financieras de los Hogares, se observó una disminución de los fondos de pensiones, siendo parte de estos recursos destinados a realizar inversiones en otros instrumentos financieros, tales como efectivo, depósitos y cuotas de fondos, como también al pago de deudas. Por otro lado, el impacto del retiro ayudó en el impulso que mostró el consumo de bienes y servicios, en comparación con el periodo anterior.

Para evaluar el impacto en el ingreso disponible del retiro parcial de los fondos de pensiones, se sustraen de las prestaciones sociales netas el monto del pago acumulado al 30 de septiembre de 2020 correspondiente a US\$16 mil millones o \$12,5 billones (equivalente a 6,3% del PIB).

Tal como se observa en el gráfico A, el ingreso disponible durante el tercer trimestre del año creció 35,4% respecto del tercer trimestre de 2019 comparado con una caída de 2,6% al no considerar el retiro, diferencia explicada por el cambio en la incidencia de las prestaciones sociales netas desde 39,2pp. a 1,3pp. (cuadro B)<sup>3/</sup>. De esta manera, al no considerar el retiro parcial, la variación del ingreso disponible queda explicada principalmente por el deterioro del mercado laboral y su impacto en las rentas de la producción, lo que no alcanza a ser compensado por los otros ingresos netos recibidos en el periodo (en especial las transferencias corrientes netas, donde destacan los aportes estatales tales como el ingreso familiar de emergencia).

**GRÁFICO A**  
Principales componentes del ingreso disponible de los Hogares (variación anual, incidencias)



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>3/</sup> En la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile, se incorporó la serie de ingreso disponible bruto, que excluye el retiro excepcional de los fondos de pensiones. Específicamente, en el apartado Cuentas Nacionales, en el cuadro de las operaciones no financieras del sector Hogares e IPSFL.

Siguiendo con el análisis, el ahorro del sector como porcentaje del PIB presenta la misma tasa en ambas mediciones (con y sin retiro previsional), dado que el efecto de la mayor prestación social neta, debido al retiro, se contrarresta en el ahorro reflejando un movimiento de signo contrario en la variación neta de los fondos de pensiones<sup>4/</sup>. Por otro lado, la deuda del sector se mantiene en términos del PIB. Sin embargo, la deuda sobre ingreso disponible sin el retiro aumenta a 76,4% del ingreso disponible (0,1pp. respecto al periodo anterior), comparado con el 69,7% del ingreso disponible con el retiro (-6,6pp. respecto al periodo anterior).

**CUADRO B**  
Principales agregados macroeconómicos de los Hogares

Operaciones no financieras	Con retiro previsional			Sin retiro previsional		
	2020			2020		
	I	II	III	I	II	III
	(porcentaje de variación anual e incidencia)					
Rentas de la producción	2,2	-9,6	-8,4	2,2	-9,6	-8,4
Rentas de la propiedad netas	1,3	-1,4	-3,1	1,3	-1,4	-3,1
Impuestos	-0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0
Prestaciones sociales netas de cotizaciones	-0,5	1,1	39,2	-0,5	1,1	1,3
Transferencias corrientes netas	-0,1	2,1	7,6	-0,1	2,1	7,6
<b>Ingreso disponible</b>	<b>2,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>35,4</b>	<b>2,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-2,6</b>
	(ratios)					
Ahorro bruto (% del ingreso disponible)	13,1	16,1	15,4	13,1	16,1	16,9
Ahorro bruto (% del PIB)	8,7	10,7	11,2	8,7	10,7	11,2
Deuda (% del ingreso disponible)	75,5	76,3	69,7	75,5	76,3	76,4
Deuda (% del PIB)	50,3	50,7	50,7	50,3	50,7	50,7

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>4/</sup> En ambos casos se consideró el mismo consumo final efectivo al tercer trimestre. El consumo final efectivo corresponde al consumo de hogares e IPSFL más las transferencias sociales en especies recibidas del periodo.

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

## 1. OPERACIONES NO FINANCIERAS

---

### Rentas de la producción

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

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

### Rentas de la propiedad netas

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

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

### Ingreso empresarial

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

### Impuestos netos de subvenciones

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

### Prestaciones sociales netas de cotizaciones

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



### **Transferencias corrientes netas**

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

### **Ingreso disponible bruto**

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

### **Transferencias sociales en especie**

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

### **Ingreso disponible bruto ajustado**

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

### **Consumo final efectivo**

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

## Variación neta en los fondos de pensiones

La variación neta en los fondos de pensiones corresponde al ajuste por la variación neta de la participación de los Hogares en los fondos de pensiones. Es igual a las contribuciones al fondo de pensiones por parte de los hogares, más las rentas de la propiedad ganadas por las inversiones representativas del fondo menos los beneficios pagados a los hogares.

## Ahorro bruto

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

## Transferencias netas de capital

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

### Titulos de deuda

Los títulos de deuda incluyen bonos, pagarés o letras de corto y largo plazo, clasificados según plazo inicial de vencimiento.

### Derivados financieros netos

Corresponden a instrumentos financieros vinculados a un instrumento o indicador financiero específico o a una mercancía mediante las cuales pueden negociarse riesgos financieros específicos, como tales, en los mercados financieros. Además, el instrumento debe ser transferible y contar con un precio de mercado o ser factible de valorización.

### 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 de capital

Esta categoría incluye el conjunto de valores representativos del patrimonio que una empresa o sociedad en propiedad de los propietarios o accionistas.

### Participaciones emitidas por fondos de inversión del mercado monetario

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos mutuos que realizan sus inversiones principalmente en instrumentos del mercado monetario e instrumentos de deuda transferibles con un vencimiento residual inferior o igual a un año. Las participaciones de fondos del mercado monetario agrupan a los fondos mutuos tipo 1 y 2 de la clasificación asignada por la Comisión del Mercado Financiero (CMF) correspondiente a aquellos con carteras de duración menor o igual a 360 días.

### **Participaciones emitidas por fondos de inversión distintos a las del mercado monetario**

Esta categoría incluye las participaciones de aquellos fondos de inversión en los que los recursos captados se invierten principalmente en activos financieros de duración mayor a un año y en activos no financieros (como es el caso de los inmuebles), por lo tanto, no son sustitutos próximos de los depósitos. Incluye a los fondos mutuos y a los fondos 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.