ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

Inversión directa e indirecta de los hogares de Chile

Claudia Henríquez
Alfonso Barrero

N°147 Enero 2026



banco central
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

RIQUEZA FINANCIERA: INVERSIÓN DIRECTA E INDIRECTA DE LOS HOGARES EN CHILE[1]

Enero de 2026[2]

Claudia Henríquez[3]
División Estadísticas y Datos
Banco Central de Chile

Alfonso Barrero[4]
División Estadísticas y Datos
Banco Central de Chile

Resumen

La riqueza financiera del sector Hogares, en el caso de Chile, presenta un componente importante de instrumentos que son mantenidos a través de intermediarios financieros no bancarios −tales como fondos de pensiones y cuotas de fondos. En base a lo anterior, se hace relevante analizar los instrumentos finales en los cuales el sector materializa sus inversiones y, así, conocer la exposición al riesgo al cual se enfrentan y los distintos agentes económicos con los cuales interactúan. Al respecto, este documento presenta la metodología utilizada para distinguir los instrumentos finales que mantiene el sector y los resultados obtenidos, utilizando como fuente principal el balance financiero de los Hogares disponible a través de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional, publicadas por el Banco Central de Chile. En los resultados destaca el aumento en la participación de los títulos de deuda dentro de la riqueza financiera que pasó de un 0,1% a un 21,5% en promedio para el periodo 2003-2024, al comparar las inversiones directas versus las indirectas, originado principalmente por la cartera de los fondos de pensiones. Asimismo, se observó que los títulos de deuda mantenidos fueron adquiridos mayoritariamente a Sociedades financieras y Empresas no financieras.

Abstract

In the case of Chile, Households' financial wealth shows an important share of instruments held through non-bank financial intermediaries −namely pension funds and mutual fund shares. In view of the above, concern arises about determining the final instruments in which the sector materializes its investments and, thus, knowing their final exposure to risk and the different economic agents with which they interact. In this regard, this document presents the methodology used to distinguish the final instruments held by the sector and the results obtained, using as a main source of data the Households' financial balance sheet published in the context of the National Accounts by Institutional Sectors, by the Central Bank of Chile. The results highlighted an increase in the share of debt securities in Households' total financial wealth, that went up from 0,1% to 21,5% in average in the period 2003-2024, mainly via pension funds. Likewise, debt securities held by the sector were acquired mainly from financial institutions and non-financial corporations.

[1] Las opiniones expresadas son la de los autores y no representan necesariamente las opiniones del Banco Central de Chile o de sus miembros del Consejo.
[2] Actualizado a febrero de 2026.
[3] chenriquez@bcentral.cl
[4] abarrero@bcentral.cl

I. Introducción

Los Hogares[5] toman diversas decisiones a lo largo del tiempo para determinar cómo invertir sus ahorros, además, estas decisiones pueden cambiar o no de un periodo a otro. En principio, estos ahorros pueden invertirlos entre instrumentos financieros y no financieros. Las inversiones en activos no financieros son mayoritariamente de vivienda, la cual representa un componente importante dentro de la riqueza total de los Hogares. Por otro lado, el nivel de inversiones en instrumentos financieros −composición de cartera− que tienen las personas, podría mostrar la aversión o tolerancia al riesgo que estarían asumiendo.

En este mismo sentido, las inversiones financieras que los hogares adquieren en distintas instituciones pueden ser directas (depósitos, títulos de deuda, y/o acciones[6]), pueden estar mantenidas en productos financieros contratados con compañías de seguros de vida[7] o pueden ser indirectas a través de intermediarios financieros no bancarios (cuotas de fondos y fondos de pensiones). Toda vez que los Hogares decidan materializar sus inversiones a través de estos últimos, no resulta evidente observar la exposición al riesgo de su cartera, ya que son los agentes intermediarios los que toman la decisión final de la inversión.

En base a lo anterior, y dado que en el caso de Chile los activos o riqueza financiera de los hogares tiene un componente importante de inversiones mantenidas a través de intermediarios financieros no bancarios, surge el interés de identificar y evidenciar la composición final de los instrumentos financieros que el sector mantiene en su portafolio.

Cabe destacar, que los datos utilizados para realizar este trabajo provienen de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI), las cuales muestran un panorama completo del ciclo de actividad de un sector, pasando desde la producción hasta la generación y la utilización del ingreso para el consumo o el ahorro, las operaciones de capital, y las adquisiciones de activos y pasivos junto a sus respectivos balances financieros −con detalle de instrumentos financieros y sectores de contrapartidas−. En particular, en este estudio, se utilizan los datos asociados al balance financiero del sector Hogares e Instituciones Privadas sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares (IPSFLSH), el cual será llamado en este documento desde acá en adelante como Hogares para simplificar.

A nivel internacional, estas temáticas también han sido de interés. Es así como, Marionnet (2009) analiza las inversiones en instrumentos finales mantenidas por los hogares franceses en el periodo 1994-2005. El documento transparentó aquellas inversiones realizadas a través de fondos mutuos y compañías de seguros de vida, con el objetivo de identificar si estas se están realizando en el mercado local o externo, y quién asume el riesgo de liquidez y de mercado. Dentro de los principales hallazgos de este estudio se destacó que, si bien los depósitos siguen predominando en la riqueza financiera de los Hogares franceses, su peso relativo descendió y, por otro lado, la tenencia de títulos de deuda

---

[5] En este documento, un hogar está definido, "como un grupo de personas que comparten la misma vivienda, que juntan, total o parcialmente, su ingreso y su riqueza y que consumen colectivamente ciertos tipos de bienes y servicios, sobre todo los relativos a la alimentación y el alojamiento" según el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN2008) (página 95).

[6] Definiciones de los distintos instrumentos financieros se encuentran en el Glosario Económico de Cuentas Nacionales.

[7] De acuerdo al SCN2008, las reservas de seguros de vida se consideran parte de la riqueza financiera de los Hogares, ya éstos tienen derechos económicos sobre el activo financiero. En el caso de Chile, la reserva de seguros de vida se compone mayormente de las reservas asociada a rentas vitalicias, donde el riesgo de inversión lo asume la compañía y no el hogar contratante, por ende, a este instrumento no se le realizará apertura de instrumentos finales.

aumentó considerablemente a través de las compañías de seguros. Por su parte, Cardillo et al. (2018) realizaron un estudio para reclasificar las inversiones indirectas mantenidas por los hogares italianos, principalmente a través de intermediarios financieros no bancarios como fondos mutuos, fondos de pensiones y compañías de seguros de vida para el periodo 2014-2016. Los resultados mostraron que los principales cambios en la riqueza financiera se originaron a través del aumento de la proporción de títulos de deuda emitidos por el gobierno italiano, así como también de las inversiones extranjeras en títulos de deuda y fondos mutuos. Asimismo, Andreasch et al. (2019) calcularon la inversión financiera de los hogares en Austria a través del enfoque *look through* o de trazabilidad, lo que les permitió desglosar y reconstruir la estructura de la inversión indirecta mantenida en fondos de inversión, seguros de vida y fondos de pensiones. En el documento se logró determinar que los hogares mantienen una exposición mayor a bonos y acciones extranjeras de lo que se obtenía ocupando solamente la información de la inversión directa. Esto debido a que una parte importante de los fondos gestionados por instituciones austríacas invierten en el sector externo[8].

Además de los ejemplos anteriores, el Banco Central Europeo[9] (2024) también ha realizado cálculos sobre la inversión indirecta que realizan los hogares europeos a través de fondos de inversión para determinar la exposición real a la que se enfrenta el sector ante diversos *shocks* que puedan ocurrir. Por ejemplo, al primer trimestre de 2024 encontraron que un 9,8% de los activos financieros de los hogares en Europa se encuentran invertidos en el resto del mundo a través de los fondos de inversión, frente al 2,8% que se obtiene al considerar solamente la inversión directa. Asimismo, las nuevas recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales 2025 (SCN2025) y del Banco Central Europeo (BCE) van en esa línea y están impulsando la realización de análisis de este tipo.

Dados estos antecedentes, el objetivo de este documento es analizar y comparar la inversión financiera directa e indirecta realizada por los Hogares en Chile y que forman parte de su riqueza financiera, así como también determinar los instrumentos finales en los cuales están mantenidas esas inversiones indirectas. Esta información ampliada puede ser de utilidad para analizar el posible impacto en los activos financieros de los Hogares debido a diversas políticas o *shocks* inesperados, así como también permitiría tener una imagen más clara del riesgo financiero al que se expone el sector.

En la sección II se analiza la riqueza financiera del sector realizando comparaciones entre las inversiones directas e indirectas utilizando los datos publicados en las CNSI. En la sección III se describe brevemente la metodología empleada para realizar la apertura de las inversiones indirectas. La sección IV, por su parte, analiza la riqueza financiera del sector una vez realizada la apertura de las inversiones indirectas, es decir, sobre las inversiones finales en instrumentos financieros mantenidas por los Hogares en Chile. Finalmente, en la sección V se presentan las principales conclusiones del estudio.

[8] En estos estudios los seguros de vida son considerados dentro de las inversiones indirectas, puesto que, en los países analizados, y a diferencia de lo que ocurre en Chile, no tienen como función principal formar parte del sistema de pensiones.

[9] Banco Central Europeo. https://data.ecb.europa.eu/blog/blog-posts/exploring-investment-funds-households-own

II. Riqueza financiera de los hogares: Enfoque inicial

Como primer paso, y en base a los datos publicados en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI)[10], se analiza la información disponible actualmente. Además, en la tabla 1 se indican los activos financieros que corresponden a tenencias directas y a tenencias indirectas.

Tabla 1
Clasificación del balance financiero de los Hogares según tipo de inversión

Activos financieros	Clasificación
Efectivo y depósitos	Tenencias directas
Títulos de deuda	
Acciones	
Cuotas de fondos del mercado monetario (FMM) Cuotas de fondos del mercado no monetario (FMNM)	Tenencias indirectas
Fondos de pensiones	
Derechos sobre las reservas de seguros de vida	Reserva de seguros
Reservas para primas y siniestros	
Otras cuentas (1)	Otros activos financieros

(1) Las otras cuentas incluyen créditos comerciales, anticipos, y derechos y obligaciones por cobrar que no están incluidas en otros instrumentos financieros (como por ejemplo, en relación con los impuestos, intereses, dividendos, alquileres, sueldos y salarios e indemnizaciones de seguros, que se han de percibir).
Fuente: Elaboración propia.

Se observa que la riqueza financiera de los Hogares en Chile se incrementó desde $88 billones de pesos al cierre del año 2003 hasta $522 billones de pesos hacia fines de 2024. Este incremento también se vio reflejado en un aumento en el peso relativo de la riqueza financiera de los Hogares respecto al PIB en 1,7 puntos porcentuales (pp.), pasando de 165,9% a 167,6% en los últimos 21 años[11] (gráfico 1).

Al analizar estas cifras en detalle, se observa en 2003 que un 53,2% del total de los activos financieros fueron mantenidos en inversiones directas, es decir, a través de efectivo y depósitos (14,0%) y acciones y títulos de deuda (39,3%, de los cuales los títulos representaron tan sólo un 0,1%), y un 10,0% en reserva de seguros. Mientras que, los activos mantenidos a través de intermediarios financieros no bancarios –o indirectamente vía cuotas de fondos y fondos de pensiones– correspondieron al 36,5% del total.

En los años posteriores a 2003, el nivel de la riqueza financiera de los Hogares fue aumentando. Las tenencias mantenidas indirectamente fueron tomando mayor relevancia, en desmedro de la tenencia por la vía directa, principalmente reflejado en el menor peso relativo proveniente de las acciones. Es así como a fines del año 2007, los activos financieros se situaron cerca de los $136 billones de pesos, con las tenencias indirectas aumentando su participación a un 45,4% del total de los activos

[10] Banco Central de Chile. Cuentas Nacionales Institucionales - Banco Central de Chile (bcentral.cl). Metodología detallada de las Cuentas Institucionales: Métodos y Fuentes de Información.
[11] Las series utilizadas son en términos nominales, incluyendo el PIB.

financieros, debido al crecimiento de los fondos de pensiones tanto por operaciones financieras como por revalorizaciones. Por otro lado, las tenencias directas bajaron su participación, llegando a 44,6% del total, y la reserva de seguros retrocedió levemente a un 9,7% del total de los activos financieros.

Para el año 2008, y a consecuencia de la crisis financiera, el nivel de activos financieros retrocedió a $133 billones de pesos, lo que en relación con el PIB significó una caída de 8,4pp. respecto del año previo. En términos de la estructura de los activos, y dado el efecto negativo de las variaciones de precios sobre los fondos de pensiones, los saldos mantenidos indirectamente por el sector cayeron a un 39,8% del total, mientras que las tenencias directas aumentaron a 48,2%, tanto por efectivo y depósitos como por acciones.

Desde inicios del 2010 y hasta el segundo trimestre de 2020 la riqueza financiera mantuvo una tendencia ascendente estable[12], donde las proporciones de saldos mantenidos en inversiones indirectas se mantuvieron entre un 45,1% y 49,2% del total de los activos, promediando un 46,5%. Por otro lado, y para el mismo periodo, los saldos mantenidos en tenencias directas representaron en promedio un 42,3% del total, moviéndose entre un mínimo de 39,5% y un máximo de 44,0%. Por su parte, los saldos mantenidos en reservas de seguros promediaron un 10,5% del total.

En los siguientes periodos, y en el contexto de las medidas excepcionales que implementaron las autoridades del país para atenuar los efectos negativos de la pandemia por Covid-19 sobre los ingresos laborales de los hogares, destacó la entrada en vigor de leyes[13] que permitieron realizar retiros parciales de las cuentas de capitalización individual mantenidas en los fondos de pensiones. La autorización de los retiros de fondos previsionales ocurrió en tres oportunidades, impactando mayormente los resultados del tercer y cuarto trimestre de 2020 y segundo trimestre de 2021, periodo en el cual además se aprobó el retiro anticipado de rentas vitalicias que tienen las personas en las compañías de seguros de vida.

Como consecuencia de estas medidas, se comenzaron a observar cambios en la estructura de los activos del sector desde el tercer trimestre de 2020, donde la proporción de las tenencias indirectas empezó a disminuir para situarse en 39,9% del total al tercer trimestre de 2022, comparado con el 48,9% registrado en el segundo trimestre de 2020. En contraste, las tenencias directas vía efectivo y depósitos aumentaron su importancia dentro del total de activos, pasando de 13,3% al cierre del segundo trimestre de 2020 a 18,4% al tercer trimestre de 2022. Por su parte, las reservas de seguros incrementaron levemente su peso relativo a 11,5% de los activos hacia el tercer trimestre de 2022[14]. Asimismo, se observó que estas medidas excepcionales redujeron los activos financieros de los Hogares como porcentaje del PIB en 33,2pp., marcando así un cambio estructural en esta serie pasando de 202,2% al segundo trimestre de 2020 a 168,9% al tercer trimestre de 2022.

A pesar del quiebre observado a raíz de la pandemia por Covid-19, se comenzaron a revertir los cambios en la composición de los activos. Es así como hacia fines del año 2024, se observó una leve recuperación de los saldos mantenidos en las inversiones indirectas, debido a una mayor participación

[12] Excepto en el primer trimestre de 2020 donde la riqueza financiera cae, tanto en niveles como en porcentaje del PIB, acorde con el rendimiento negativo de las bolsas locales y externas que afectaron las inversiones mantenidas por los fondos de pensiones en instrumentos de renta variable.

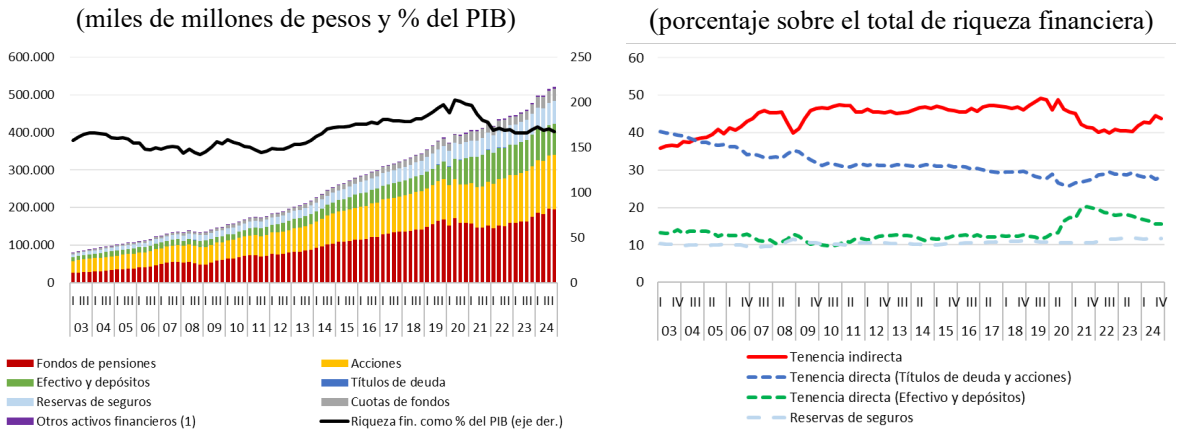
[13] Estas corresponden a la Ley N°21.248 del 30 de julio de 2020, la Ley N°21.295 del 10 de diciembre de 2020, y la Ley N°21.330 del 28 de abril de 2021.

[14] Si bien la reserva de seguros aumentó levemente su importancia dentro de los activos del sector al tercer trimestre de 2022, en comparación con el segundo trimestre de 2020, respecto del PIB presentó un retroceso de 2,1pp.

de los fondos de pensiones, la cual alcanzó un 43,7% del total de los activos. Sin embargo, su participación aún se encuentra por debajo de lo alcanzado a fines del año 2019.

Gráfico 1

Riqueza financiera de los Hogares



(1) Los otros activos financieros incluyen el instrumento "Otras cuentas".

Fuente: Banco Central de Chile (BCCh).

Los cambios a través del tiempo entre tenencias directas e indirectas mantenidas por el sector Hogares en Chile también se ven reflejados en los flujos de las operaciones financieras. En el gráfico 2 se puede observar que las operaciones financieras por el lado del activo se han realizado en su mayoría a través de intermediarios financieros no bancarios (inversiones indirectas), predominando dentro de éstas los flujos asociados a los fondos de pensiones.

Por su parte, las fluctuaciones de las inversiones indirectas han estado más relacionadas con las inversiones a través de cuotas de fondos, esto debido a que las inversiones en los fondos de pensiones se han comportado de forma más estable en el tiempo –siendo, en su mayoría, las valorizaciones de precios las que explican los movimientos en los saldos–. Esta situación se mantuvo hasta principios de 2020, sin embargo, a partir del tercer trimestre de ese mismo año se observó una abrupta caída en el flujo de las inversiones indirectas vía fondos de pensiones, debido a los retiros de los fondos previsionales. Estas inversiones alcanzaron su mínimo en el segundo trimestre de 2021, y a partir de ese periodo comienzan a recuperarse, alcanzando nuevamente valores positivos a partir del segundo trimestre de 2022.

Por otro lado, y según lo observado hasta mediados del año 2020, las inversiones directas vía efectivo y depósitos se mueven en forma opuesta a las inversiones indirectas vía cuotas de fondos, dado que las inversiones en cuotas de fondos mutuos[15], son consideradas, en parte, sustitutos de los depósitos. Sin embargo, a partir de 2020 y debido a los retiros previsionales, se observa un aumento drástico en la inversión directa vía efectivo y depósitos, alcanzando un máximo anual a mediados de 2021. Este fue un efecto espejo al observado en las inversiones indirectas, amortiguando así la tendencia a la baja del flujo de inversión total.

[15] En particular esto ocurre en los tipos de fondos I y II los cuales tienen un mayor componente de depósitos dentro de su cartera de inversiones.

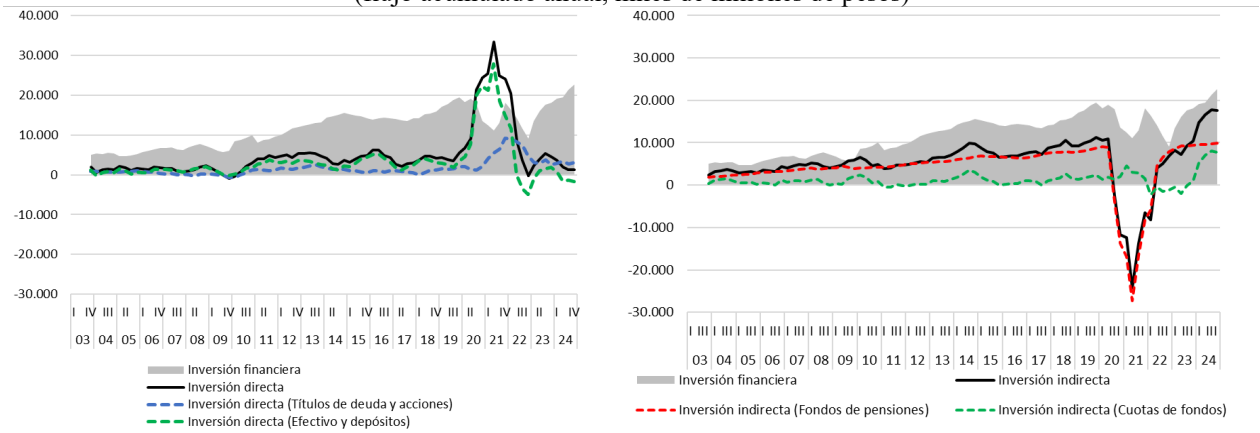
De la misma manera, en la medida que el efecto de los retiros de los fondos de pensiones se fue atenuando, las inversiones directas en efectivo y depósitos fueron disminuyendo para solventar el gasto en consumo del sector y el aumento de la inversión directa en títulos de deuda y acciones.

Gráfico 2

Operaciones financieras de los Hogares

A. Inversión directa B. Inversión indirecta

(flujo acumulado anual, miles de millones de pesos)



Fuente: Banco Central de Chile (BCCh).

Considerando que las inversiones indirectas representan en promedio más del 40% de la riqueza financiera de los Hogares, incluso después de los retiros previsionales, se hace relevante analizar su composición y cuáles serían sus principales instrumentos financieros.

III. Metodología para apertura de tenencias indirectas

Para realizar los análisis en este documento se utiliza como base el balance financiero del sector Hogares con sus respectivas contrapartidas[16]. Esta información, publicada en las CNSI, constituye el punto inicial para determinar los instrumentos financieros finales en los cuales invierte el sector de manera indirecta a través de intermediarios financieros no bancarios. Para esto, y a partir de la información provista por las CNSI, se ocupa la clasificación de los instrumentos entre tenencias directas e indirectas como se observó en la tabla 1.

Asimismo, en la tabla 2 se muestran las fuentes de información utilizadas para realizar la apertura de las inversiones finales. En el caso de las tenencias directas, la reserva de seguros y los otros activos financieros de los Hogares, como ya se mencionó con anterioridad, se utiliza como principal fuente de información los datos del balance financiero del sector obtenido de las CNSI. En el caso de los instrumentos clasificados como tenencias indirectas, la información de las CNSI se complementa con

[16] Las contrapartidas de los activos financieros de los Hogares se encuentran disponibles en las exposiciones intersectoriales (matrices de quién a quién) publicadas en el contexto de las CNSI para todos los instrumentos, excepto acciones y cuentas por cobrar.

inversiones de las carteras de los sectores, obtenidas desde la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Superintendencia de Pensiones (SP).

Tabla 2
Fuentes de información

Fuente	Información	Institución	Frecuencia
Cuentas Nacionales por Sector Institucional (CNSI)	Balance financiero de los Hogares. Activo financiero de los Hogares con desglose de instrumento	BCCh	Trimestral
Cartera de los fondos de pensiones (1)	Diversificación de los activos por instrumento financiero	Superintendencia de Pensiones (SP)	Mensual
Cartera de los fondos mutuos y de inversión (2)	Cartera de inversiones nacionales y extranjeras por fondo e instrumento	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)	Mensual/Trimestral
Identificación de los fondos mutuos y de inversión	Identificación a nivel de rol considerando el tipo al cual pertenece	CMF	Mensual/Trimestral

(1) En el caso de la cartera de los fondos de pensiones se cuenta con datos detallados y homogéneos desde 2008 en adelante.
(2) Se cuenta con datos de la cartera de los fondos de inversión de manera detallada y homogénea desde 2011 en adelante.
Fuente: Elaboración propia.

Dada la información disponible, la apertura de las inversiones correspondientes a las tenencias indirectas se basa en un proceso iterativo, que se resume en dos etapas principales (Esquema 1).

En la primera etapa, para el instrumento fondos de pensiones se obtiene la estructura de inversiones financieras del sector respectivo que está presente en las CNSI. Luego, estas estructuras se aplican directamente sobre el activo correspondiente del sector Hogares[17].

En tanto, para la determinación de los instrumentos asociados a las cuotas de fondos emitidas por los sectores Fondos mutuos del mercado monetario y no monetario, se utiliza información granular de la cartera de inversiones fondo a fondo[18], dentro de los cuales se distinguen aquellos que están en poder de los hogares[19]; así como también los datos de los respectivos sectores provenientes de las CNSI. Con esto, es posible determinar la estructura de instrumentos financieros y contrapartidas asociadas a las cuotas de fondos del mercado monetario y no monetario en poder del sector.

En la segunda etapa, dado que los Fondos de pensiones y los mismos Fondos mutuos del mercado monetario y no monetario mantienen inversiones en cuotas de fondos, es necesario aplicar otra ronda

[17] Al calcular estas estructuras se dejan fuera los créditos comerciales del sector fondos de pensiones.
[18] Dado que la cartera de los fondos de inversión se encuentra disponible de manera detallada desde 2011 en adelante, para los periodos anteriores se utilizan las estructuras de instrumentos obtenidas para marzo de 2011.
[19] Dentro de las cuotas de fondos mutuos se consideran principalmente aquellos fondos destinados al ahorro previsional y/o que entregan beneficios tributarios. Mientras que, para determinar las cuotas de fondos de inversión en poder de los Hogares, se analizan las estructuras de los aportantes a dichos fondos. Para más información ver Minuta: Adopción del SCN 2008 en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/42310/Minuta_Implementaci%C3%B3n+SCN_2008_CNSI.pdf/f1c109f2-de21-b1f2-07c2-e28d2de77609?t=1572015533103

de aperturas para eliminar por completo las inversiones a través de intermediarios financieros del balance de los Hogares.

Para esto, se utilizan las carteras de inversiones a nivel de RUN de los Fondos del mercado monetario y no monetario publicados por la CMF, con lo cual se determina la composición de los instrumentos financieros que están asociadas a las cuotas de fondos nacionales y cuotas de fondos externas. La base de datos de inversiones contiene para cada fondo un RUN único y el identificador del agente emisor en el cual está realizando sus inversiones, también identificado a través de un RUN. Por ende, para las inversiones que los fondos mutuos y de inversión realizan en cuotas de fondos es posible identificar de manera iterativa los distintos instrumentos y contrapartidas en los cuales están invirtiendo las cuotas nacionales, y así obtener distintas estructuras para cada caso.

En tanto, para las inversiones mantenidas en cuotas de fondos externas no es posible realizar este seguimiento a través de un RUN, dado que, ese detalle no se encuentra disponible ni tampoco se cuenta para este ejercicio con carteras de inversiones de fondos constituidos en el exterior. En consecuencia, se asume que las cuotas externas en las que está invirtiendo cada fondo mantienen una composición de instrumentos asociada al tipo de fondo de origen en el cual se encuentre clasificado. Por ejemplo, si el fondo inicial es clasificado como uno de capitalización y está invirtiendo en cuotas de fondos externas, esas cuotas se descomponen según la estructura de inversiones asociadas a un fondo de capitalización.

Una vez que se obtiene la estructura de inversiones de las cuotas de fondos sin intermediarios financieros, se realiza la apertura de segunda vuelta que quedaron en la primera etapa como parte de los activos financieros de los Hogares.

Es así como, en esta etapa, para realizar la apertura de las cuotas de fondos que aún siguen presentes a través de los mismos fondos del mercado monetario y no monetario, se distingue entre las mantenidas en el mercado local y en el mercado externo. Para el mercado local, se utiliza la estructura de inversiones de las cuotas de fondos del mercado monetario y/o no monetario, según corresponda, mantenidas por los inversionistas institucionales y acorde al seguimiento identificado a través del proceso recursivo explicado con anterioridad. En el caso de las cuotas de fondos en el mercado externo se utiliza la desagregación obtenida por el tipo de fondo.

Asimismo, para la apertura de segunda vuelta de las cuotas de fondos provenientes desde los fondos de pensiones, se realiza un desglose de éstas entre renta fija y renta variable a través del detalle provisto en sus carteras de inversiones[20]. De esta manera, la información permite aplicar una apertura de instrumentos acorde para cada tipo de cuota nacional y externa, considerando si éstas son invertidas en tipos de fondos de deuda o de capitalización.

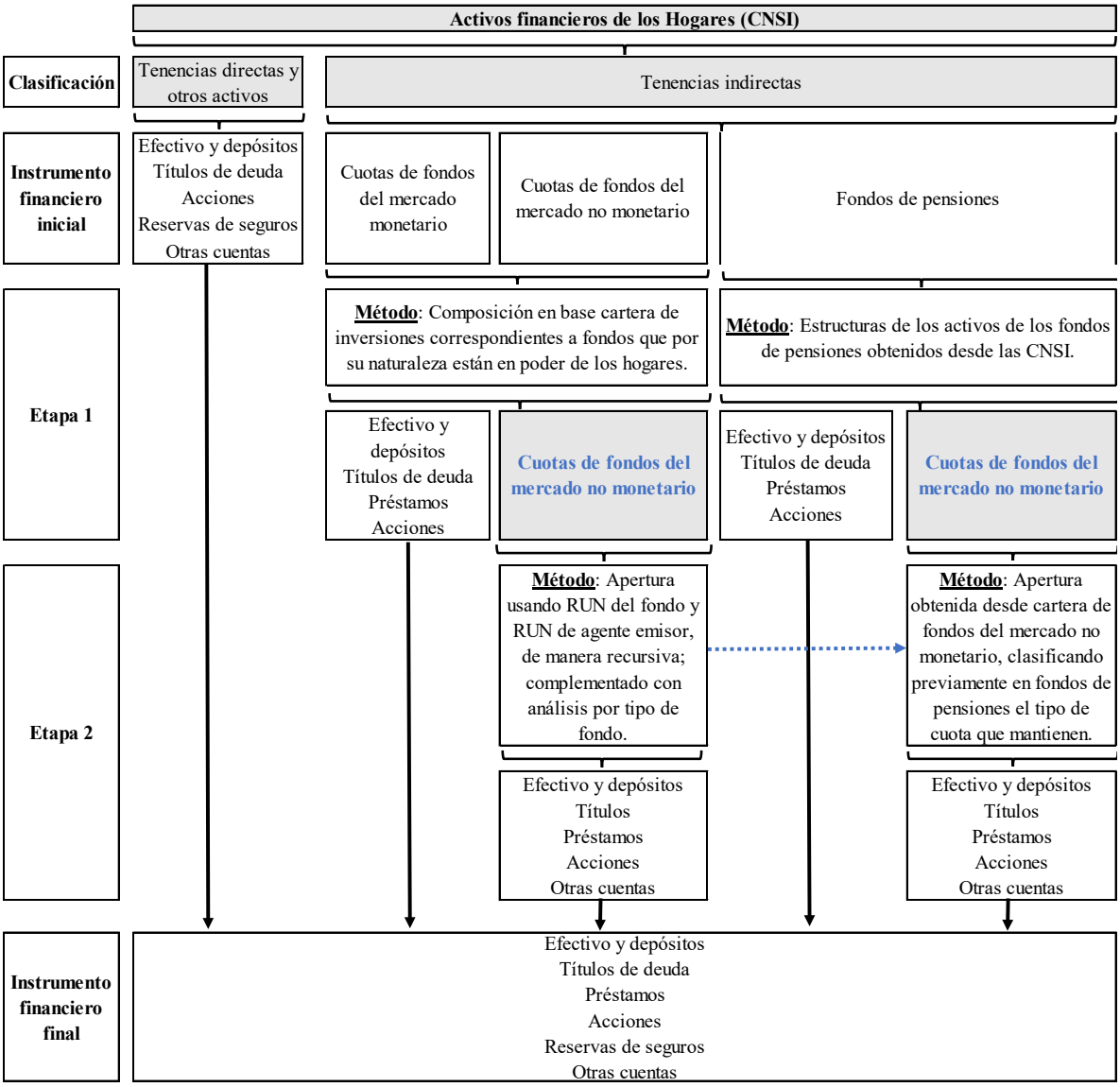
Finalmente, y una vez aplicadas las estructuras en las aperturas adicionales, se obtiene el balance financiero de los Hogares libre de intermediarios financieros no bancarios para cada periodo. Donde, además, fue posible distinguir los sectores de contrapartidas en la mayoría de los casos[21]. Sin embargo, es importante remarcar que la apertura de los fondos externos, en los que no se dispone de un RUN para hacer seguimiento, se está realizado en base a supuestos.

[20] Dado que la cartera de los fondos de pensiones se tiene disponibles desde 2008 en adelante, para los años anteriores la clasificación de las cuotas de fondos entre renta fija y renta variable se realiza utilizando la estructura encontrada en 2008.

[21] Las contrapartidas se obtienen para todos los instrumentos financieros detallados en la tabla 1, excepto para las otras cuentas.

Esquema 1

Esquema simplificado de apertura del activo de los Hogares



Fuente: Elaboración propia.

IV. Riqueza financiera de los Hogares: Enfoque apertura total

Una vez realizada la apertura de las inversiones indirectas en base a la metodología expuesta en la sección anterior, se pudo obtener el desglose final por instrumento financiero de la riqueza financiera total de los Hogares.

En concreto, con la apertura de los saldos mantenidos a través de intermediarios financieros no bancarios se observa que la riqueza financiera final de los Hogares chilenos se compone

principalmente de acciones, títulos de deuda, y efectivo y depósitos (gráfico 3)[22]. En efecto, la mayor proporción de la riqueza financiera final se ha mantenido en acciones, con un promedio de 47,3% para el periodo 2003-2024. Las acciones aumentaron su importancia relativa en la inversión de los Hogares en Chile hasta 2007, alcanzando en ese periodo un máximo de 56,5%, y desde entonces ha ido perdiendo peso hasta llegar a 43,4% a fines de 2024.

Por su parte, los títulos de deuda mantenidos por el sector representan en promedio un 21,5% de los activos financieros para el periodo 2003-2024, y a diferencia de las acciones, éstos presentaron una tendencia a la baja desde 2003 hasta llegar a su mínimo en 2007 (12,5%), para luego ir aumentando su peso relativo hasta alcanzar un 30,4% a mediados de 2020, y ya en los últimos 3 años han mantenido su importancia en torno a 26,0%.

Por otro lado, el efectivo y depósitos mantuvo una importancia relativa mayor que los títulos de deuda desde 2003 hasta mediados de 2010, representando en promedio un 21,6% de la riqueza financiera. A partir del tercer trimestre de 2010 y hasta mediados de 2020 la importancia del efectivo y depósitos disminuyó situándose en torno a 18,6%. Sin embargo, cabe destacar que, desde el tercer trimestre de 2020, la tenencia de este instrumento se ha mantenido en promedio por sobre el 20%, llegando a un máximo de 23,4% al segundo trimestre de 2021 −reflejando la preferencia por activos más líquidos en el contexto de la pandemia por Covid-19 junto a los retiros previsionales−, y siendo esta cifra similar a la proporción registrada a fines de 2008.

Si bien, al realizar la apertura de los saldos mantenidos por el sector a través de intermediarios financieros no bancarios se detectaron préstamos[23] y otras cuentas, éstos solamente representan en promedio un 0,03% de los activos financieros totales en toda la serie.

Adicionalmente, se observa que la composición de la cartera mantenida por el sector ha sido relativamente equilibrada en términos de su exposición al riesgo, ya que la proporción promedio conjunta para los instrumentos de renta fija sumada a la reserva de seguros ha sido de 52,2% a lo largo de la serie, comparado con un 47,3% mantenida en instrumentos de renta variable (acciones). No obstante, la renta variable fue más relevante hasta mediados de 2011, donde en promedio representó un 52,5% del total, en comparación con el 47,0% de la renta fija y la reserva de seguros. Por el contrario, desde el año 2012 en adelante, la importancia de estos últimos en la cartera total del sector ha ido en aumento registrando un promedio de 55,6%.

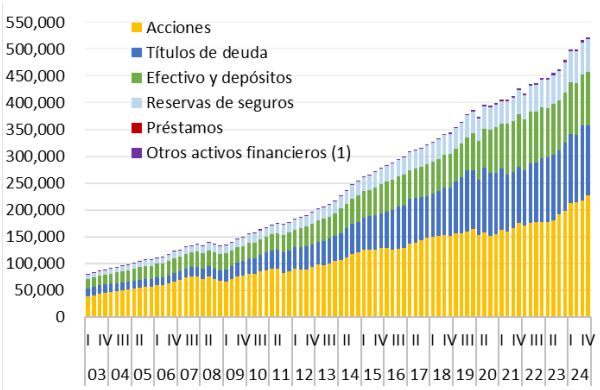
[22] Las tablas con la información analizada en esta sección se encuentran publicadas junto al documento en la página web del Banco Central de Chile.

[23] Los préstamos provienen principalmente de la apertura de fondos de pensiones y cuotas de fondos del mercado no monetario.

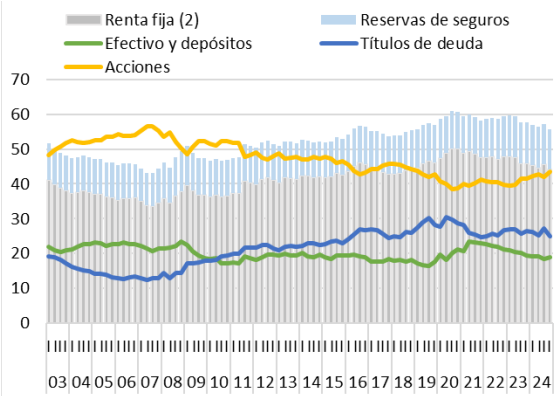
Gráfico 3

Riqueza financiera de los Hogares con apertura

(miles de millones de pesos)



(porcentaje sobre riqueza financiera)



(1) Los otros activos financieros incluyen el instrumento "Otras cuentas".
(2) En renta fija se incluyen los instrumentos "Efectivo y depósitos", "Títulos de deuda" y "Préstamos".
Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, también se observa que los títulos de deuda son los instrumentos que más aumentaron su importancia en el total de los activos financieros del sector, esto dado que las tenencias indirectas en este instrumento representaron, en promedio, 21,4%, comparado con la tenencia directa la cual alcanzó en su punto máximo un 0,4% de la riqueza financiera (gráfico 4, ii). Este cambio se debe principalmente a los fondos de pensiones, ya que un 90,3% de las inversiones finales en títulos de deuda fueron realizadas a través de estos fondos, mientras que 9,1% fueron realizados a través de las cuotas de fondos. Por ende, los cambios en las tenencias finales de títulos de deuda por parte de los Hogares han estado explicados, en su mayoría, por los movimientos en la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, los cuales fluctúan a través del tiempo tanto por operaciones financieras como por valorizaciones. Lo anterior, por ejemplo, se vio reflejado en la menor participación de este instrumento dentro de los activos de los Hogares en el segundo trimestre de 2008 dada las valorizaciones negativas a raíz de la crisis financiera enfrentada durante ese año; así como también, se observó un aumento a partir del tercer trimestre del año 2011 debido a adquisiciones netas.

El efectivo y depósitos, y las acciones también incrementaron su participación en la riqueza financiera de los Hogares después de realizar las aperturas de las inversiones indirectas de estos instrumentos, aunque en menor medida a lo observado en los títulos de deuda. En el caso de efectivo y depósitos, las tenencias indirectas han representado un 6,8% de los activos financieros comparado con el 13,3% de las tenencias directas, dado que en general los intermediarios financieros no bancarios no invierten un monto significativo en depósitos (gráfico 4, i).

Más aún, y a diferencia de las tenencias directas, la importancia de las tenencias indirectas ha declinado a través del tiempo, en particular desde 2010 en adelante explicado por la dinámica de los fondos de pensiones. Periodo a partir del cual la tenencia de efectivo y depósitos ha sido realizada en un 70,5% vía directa, 29,5% a través de fondos de pensiones y cuotas de fondos[24] (17,2% y 12,3%, respectivamente).

[24] Dentro de las cuotas de fondos son los fondos mutuos del mercado monetario los que explican la mayor proporción de las inversiones en depósitos.

También se observa que el impacto de la pandemia por Covid-19 fue más pronunciado en la tenencia de efectivo y depósitos, generando un salto importante en su peso relativo hacia 2021. Desde entonces este instrumento se ha ido reduciendo paulatinamente.

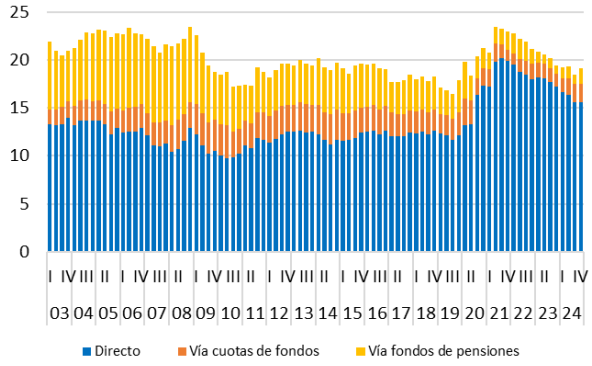
En cuanto a las tenencias en acciones mantenidas por el sector, la tenencia directa representa un 31,6% de los activos totales y la tenencia indirecta un 15,7% (gráfico 4, iii). Dentro de la parte indirecta, el 96,5% del saldo en acciones ha sido realizado a través de los fondos de pensiones, montos que el sector invierte en este instrumento ya sea de manera directa o indirecta a través de cuotas de fondos nacionales o externas.

Gráfico 4

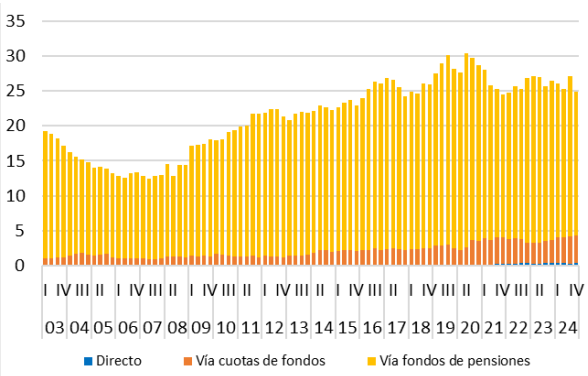
Tenencias por instrumento financiero según vía inicial de inversión

(porcentaje sobre riqueza financiera)

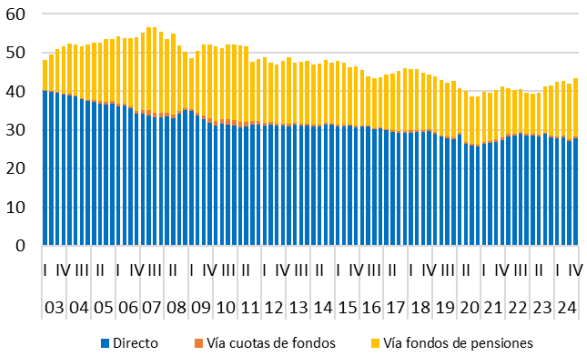
i. Efectivo y depósitos



ii. Títulos de deuda



iii. Acciones



Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, la información obtenida permite distinguir las contrapartidas de la riqueza financiera de los Hogares. En una primera instancia, al agregar los instrumentos, la riqueza financiera mantenida en el Resto del mundo representa en promedio para los años 2003-2024 en torno al 20%, en tanto, el 80% restante se encuentra en instituciones locales (gráfico 5, i). Por instrumento, los Hogares han mantenido, en promedio, sólo un 2% de la riqueza financiera en efectivo y depósitos en el Resto del mundo, y un 18,1% en Sociedades financieras locales (gráfico 5, ii). Destacó, además, el fuerte

incremento experimentado en la tenencia directa de efectivo y depósitos en el sector Sociedades financieras desde mediados de 2020, acorde a los retiros previsionales.

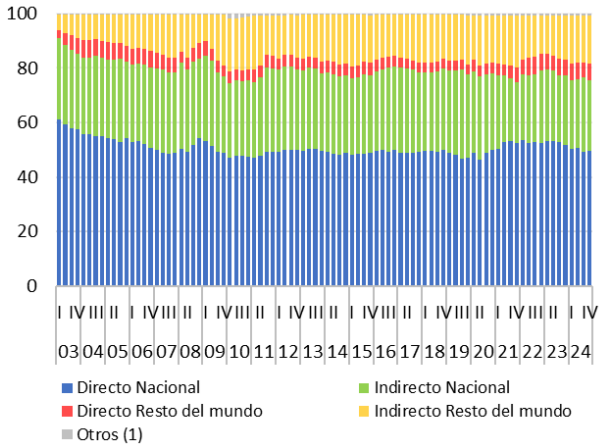
Asimismo, se observa en el gráfico (5, iii) que, al considerar la inversión directa e indirecta, los títulos de deuda adquiridos de los sectores Sociedades financieras y Empresas no financieras han mantenido una importancia relativamente estable en el tiempo, con un promedio de 9,2% y 3,1%, respectivamente. Por otro lado, los títulos de deuda tanto de Gobierno como de Resto del mundo han aumentado su participación, pasando de un promedio de 2,0% y 1,1% en el periodo 2003-2008, respectivamente, a un promedio de 7,6% y 5,6% en los últimos 11 años[25].

Gráfico 5

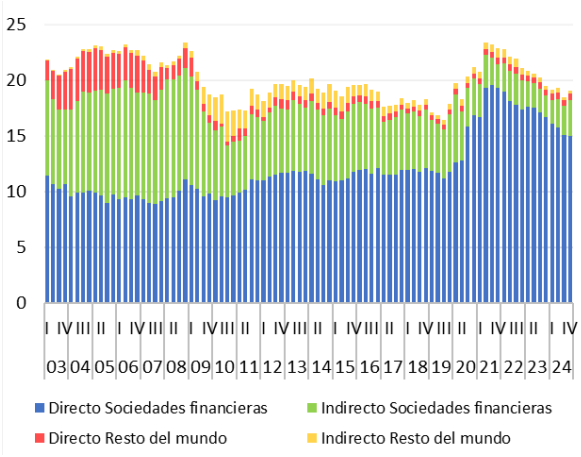
Tenencias por instrumento financiero según contrapartida

(porcentaje sobre riqueza financiera)

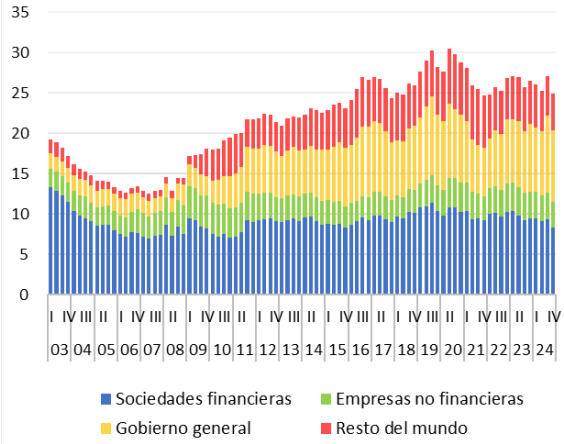
i. Total instrumentos



ii. Efectivo y depósitos



iii. Títulos de deuda (2)



(1) "Otros" corresponde a instrumentos sin contrapartida.
(2) En el caso de los títulos de deuda, no se presenta la división entre directo e indirecto por contrapartida, ya que lo directo representa menos del 1% del total del instrumento.

Fuente: Elaboración propia.

[25] A diferencia de efectivo y depósitos, en los títulos de deuda no se consideró la apertura de tenencias directas e indirectas por contrapartida, ya que las tenencias directas para este instrumento alcanzaron en promedio sólo un 0,1% de la riqueza financiera total de los Hogares.

V. Conclusiones

Dado que, en Chile, una parte importante de la riqueza financiera de los Hogares se realiza a través de inversiones indirectas (es decir, a través de intermediarios financieros no bancarios), surgió la necesidad de poder identificar la composición final de los instrumentos financieros que mantiene el sector en su portafolio. De esta manera, y al proveer información que cuenta con mayor detalle respecto a lo publicado trimestralmente en las CNSI, es posible analizar de manera más precisa el riesgo financiero al que se expone el sector frente a distintos eventos económicos y a lo largo del tiempo.

Es así como, debido a este trabajo, se logró determinar los instrumentos finales en los cuales los Hogares mantienen las inversiones indirectas, ya sea que provengan desde los fondos de pensiones o de las cuotas de fondos del mercado monetario y no monetario. Dado lo anterior, uno de los instrumentos que destacó fueron los títulos de deuda, que inicialmente tenían una participación de 0,1% de la riqueza total de los Hogares (promedio 2003-2024), mientras que al incluir las distintas líneas de inversiones indirectas alcanzaron una participación de 21,5%, lo que estuvo principalmente impulsado por la cartera de los fondos de pensiones.

Desde otra perspectiva, y en base a los datos elaborados en el estudio, es posible analizar no sólo a los instrumentos finales en que los Hogares mantienen su riqueza financiera, sino también los sectores de la economía con los cuales interactúa. Tal como es el caso de los títulos de deuda donde se observó, que en general, son adquiridos a Sociedades financieras y Empresas no financieras. Sin embargo, en los últimos 11 años aumentó la tenencia (indirecta) en títulos de deuda emitidos tanto por Gobierno general como por Resto del mundo.

Por otro lado, respecto al riesgo financiero al que se expone el sector, se obtuvo que en los últimos años los Hogares mostraron una inclinación algo mayor hacia los instrumentos de renta fija en comparación con la exposición al riesgo al que se vieron enfrentados hasta aproximadamente el año 2011, donde mostraron una mayor preferencia por instrumentos de renta variable.

Finalmente, es importante destacar que el poder contar con información histórica detallada desde el año 2003 a la fecha, permitió, por un lado, tener una visión más completa de los distintos procesos que llevan a cabo los Hogares ya sea directa o indirectamente, y, por otro lado, analizar cómo han ido cambiando sus patrones de inversión en función de situaciones inesperadas o abruptas que se han vivido en el país, como fue la Crisis *Subprime* en los años 2008 y 2009, o la crisis debido a la pandemia por Covid-19 a partir del año 2020.

A futuro se espera publicar esta información actualizada una vez al año, cada vez que se realice un cierre anual de las CNSI.

Referencias

Andreasch, M., N. Eder, M. Fuchs, B. Haschka, T. Pochel, B. Ully, M. Wicho, S. Wiesinger y J. Zhan (2019). *Austrian households' indirect financial investment*. Statistiken Special Issue, April 2019, Oesterreichische Nationalbank, Austria.

Banco Central de Chile (2023). *Cuentas Nacionales por Sector Institucional: Métodos y Fuentes de Información*. Chile.

Banco Central Europeo (2024). *Exploring the investment funds households own.* Alemania.

Cardillo, A. y Coletta, M. (2018). *Household Investments through Italian Asset Management Products.* Politica economica, Societa editrice il Mulino, issue 2, p. 165-194. Italia.

Marionnet, D. (2009). *The Final Financial Investment of French Households*. OECD Statistics Working Papers, No. 2009/02, OECD Publishing, Francia.

Naciones Unidas, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas y Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos. (2009). *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*. Estados Unidos.

Estudios Económicos Estadísticos
Banco Central de Chile

Studies in Economic Statistics
Central Bank of Chile

NÚMEROS ANTERIORES

PAST ISSUES

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central www.bcentral.cl . El precio de la copia impresa es de $500 dentro de Chile y US$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: +56 2 26702231 o por correo electrónico a: bcch@bcentral.cl.

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website www.bcentral.cl . Separate printed versions can be ordered at a price of Ch$500, or US$12 from overseas. Orders can be placed by fax: +56 2 26702231 or email: bcch@bcentral.cl.

EEE 147 – Enero 2026
Inversión directa e indirecta de los hogares en Chile
Claudia Henríquez, Alfonso Barrero

EEE 146 – Diciembre 2025
Hitos del Banco Central de Chile y su Balance Histórico (1925-2025)
Juan Pablo Cova, Daniela Muñoz, Camilo Poblete, Claudio Sandoval

EEE 145 – Mayo 2025
Empalme de Subclases del IPC entre 1989 y 2023
Mía Juul, Felipe Guzmán

EEE 144 – Diciembre 2024
Assessing Physical Risk Impact of Climate Change: A Focus on Chile
Felipe Córdova, Pablo García Silva, Federico Natho, Josué Perez, Mauricio Salas, Francisco Vásquez

EEE 143 – Diciembre 2024
Índices de Concentración del Mercado de Derivados Financieros en Chile
Ignacio Benavides, Felipe Bustamante, José Miguel Villena

EEE 142 – Agosto 2023
Evaluación de Servicios Ecosistémicos de Regulación y Soporte: Una Revisión y Hechos Estilizados para Chile
Enrique Calfucura

EEE 141 – Agosto 2023
Valor de mercado de la vivienda y sus componentes de tierra y construcción
Juan José Balsa, Javiera Vásquez

EEE 140 – Agosto 2023
CO2 mitigation from a national accounts' perspective
Felipe Avilés-Lucero, Gabriel Peraita, Camilo Valladares

EEE 139 – Julio 2023
Índice de Precios de Vivienda Banco Central de Chile 2022
Juan José Balsa, Javiera Vásquez

EEE 138 – Abril 2023
Contabilidad Económica-Ambiental del Capital Natural: Experiencias y Antecedentes para Chile
Enrique Calfucura, Felipe Avilés, Gabriel Peraita

EEE 137 – Junio 2022
Caracterización del Factoring Bancario en Chile: 2009-2020
Jorge Fernández, Francisco Vásquez

EEE 136 – Abril 2021
Huella de Carbono para la Economía Chilena 2017
Felipe Avilés-Lucero, Gabriel Peraita, Camilo Valladares

EEE 135 – Julio 2020
External Debt Characterization of Non-Banking Companies in Chile
Jorge Fernández B., Fernando Pino M., Francisco Vásquez L.

EEE 134 – Junio 2020
Mercado de derivados sobre tasas de interés en Chile: Comparación internacional y mercado de Swap Promedio Cámara
Nicole Delpiano, José Miguel Villena

EEE 133 – Mayo 2020
Mercado Cambiario Chileno, una comparación internacional: 1998 a 2019
José Miguel Villena y Alexander Hynes

EEE 132 – Abril 2020
Revisiones en cuentas nacionales trimestrales Chile 2006-2019
Danae Scherman

EEE 131 – Octubre 2019
Un Nuevo Indicador de Endeudamiento de Empresas Chilenas Utilizando Registros Administrativos de Deuda y Actividad
Jorge Fernández y Francisco Vásquez

EEE 130 – Julio 2019
Índice de Avisos Laborales de Internet
Erika Arraño y Katherine Jara



ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS Enero 2026