

## 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

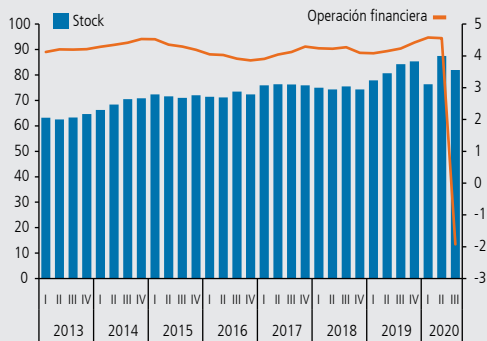
Cuenta financiera	Efecto del retiro
<b>I. Adquisición neta de activos financieros</b>	
Efectivo y depósitos	(-)
Títulos de deuda	(-)
Derivados financieros	
Acciones y otras participaciones	(-)
Otras cuentas	
<b>II.Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiamiento (I-III)</b>	0
<b>III. Pasivos netos contraídos</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>.

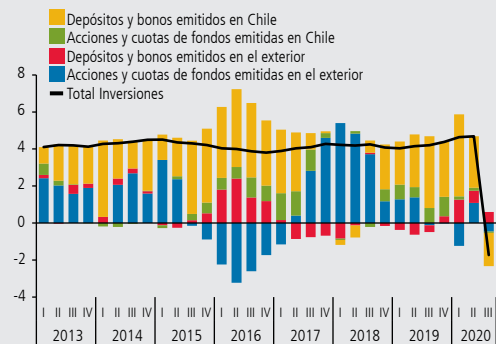
**GRÁFICO A**  
Balance y flujo financiero del patrimonio de los Fondos de Pensiones (porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



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.