

RECUADRO 2

Fondos de pensiones: Su medición en las Cuentas Nacionales por Sector Institucional.

Los fondos de pensiones en Chile, tienen su origen en el Decreto Ley 3500 de 1981 y se define como un sistema privado de contribuciones definidas, de capitalización individual, y de carácter obligatorio para los trabajadores dependientes⁸. Los fondos son administrados por una sociedad anónima, denominada Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) de giro único, separada patrimonialmente de los fondos que administra.

Los sistemas de pensiones de cotizaciones definidas, constituyen fondos respaldados por una cartera de activos que luego son utilizados para el pago de las prestaciones. Estos fondos de pensiones se constituyen como patrimonio o derechos de pensiones de los hogares, incrementándose por los aportes obligatorios y voluntarios al fondo y por la capitalización de la renta de las inversiones representativas de los fondos, y disminuyendo por los retiros de fondos debido a las pensiones a las cuales se acogen los afiliados.

En sus dos extremos, el retiro puede asumir dos formas: un retiro programado que es ofrecido por las administradoras de fondos de pensiones y una renta vitalicia provista por una compañía de seguros de vida.

Tratamiento en las cuentas nacionales

En las estadísticas de cuentas nacionales por sector institucional, los fondos de pensiones se constituyen como un intermediario entre los Hogares -dueños del patrimonio- y los activos financieros -inversión del patrimonio-, clasificándose como un subsector al interior de las Sociedades financieras y con registros tanto en las cuentas no financieras como financieras y balances.

Cuenta no financiera de los fondos de pensiones

De acuerdo con las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), los fondos de pensiones son un sistema de seguridad social dada la obligatoriedad de pertenecer a ellos. Además, dado que la administración de los fondos de pensiones la realizan entidades separadas patrimonialmente, estos no

generan producción, y sus registros en cuentas no financieras, se inician en las llamadas cuentas corrientes y de acumulación del SCN.

Por lo anterior, los registros específicos asociados a 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 aquellos relacionados con la seguridad social (contribuciones y prestaciones), las cuales se obtienen a partir de los aumentos y disminuciones del patrimonio.

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 las cuentas financieras y balances. La diferencia entre el saldo final y el saldo inicial del patrimonio está compuesta por el flujo financiero⁹ más las revalorizaciones del patrimonio¹⁰. Estas últimas se registran en la cuenta de *otras variaciones* del sistema de cuentas nacionales. Además del patrimonio, los fondos de pensiones consideran en sus pasivos, el encaje que las AFPs deben mantener en el fondo para garantizar la rentabilidad mínima, clasificándose éste como “Otros depósitos”.

A partir de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, se obtiene el saldo de instrumentos financieros en los cuales se encuentran invertidos los fondos patrimoniales, estableciéndose la igualdad ente activos y pasivos.

Principales resultados

En el gráfico A se observa la igualdad entre activos y pasivos en el balance financiero de los fondos de pensiones. En el caso del patrimonio, principal componente de la riqueza de los hogares, este representa en torno a 60% del PIB en el período 2008-2013.

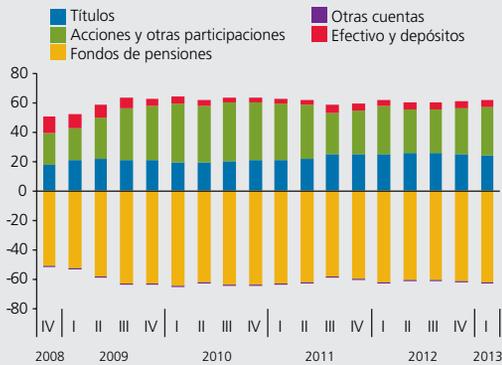
⁸/ En virtud de la reforma previsional 2008, la obligatoriedad se extenderá a los trabajadores independientes a partir del año 2015.

⁹/ El flujo financiero del patrimonio de los fondos está explicado por el aporte de los cotizantes (obligatorio y voluntario, neto de comisiones) menos los retiros por pensiones y otros, más las rentas de la propiedad capitalizadas.

¹⁰/ Las revalorizaciones del patrimonio, corresponden al cambio de este debido a las condiciones de mercado de la cartera de inversiones.

Gráfico A

Balance financiero de los fondos de pensiones
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

En términos de operaciones financieras relativas a la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, en el gráfico B es posible apreciar la preferencia por instrumentos de renta variable en el exterior durante periodos de bonanza de los mercados financieros internacionales (periodo comprendido entre el tercer trimestre de 2009 y el tercer trimestre de 2010). Ello contrasta con la

mayor preferencia por instrumentos de renta fija del mercado nacional en periodos de mayor volatilidad (tercer trimestre de 2011 y segundo trimestre de 2012). Con todo, durante el primer trimestre de 2013, se observa un aumento de 0,5 pp. de PIB en el flujo de acciones y otras participaciones emitidas en Chile, mientras que las acciones y otras participaciones emitidas en el exterior presentaron una disminución de igual cuantía.

Gráfico B

Inversiones de los fondos de pensiones por instrumento y origen
(porcentaje del PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.