

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Informe preparado para la Asociación Gremial de Cajas de Compensación



Enrique Marshall
Fernando Ochoa

Mayo, 2021

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Enrique Marshall
Fernando Ochoa

Informe preparado para Cajas de Chile A.G.

Derechos reservados
Prohibida su reproducción sin la debida autorización

Diagramación y diseño gráfico: Verónica Marshall

Mayo, 2021

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Contenidos

Resumen Ejecutivo	4
1. Introducción	14
2. Ahorro nacional	18
3. Ahorro de los hogares: aproximación con datos agregados	29
4. Ahorro de los hogares: aproximación con datos microeconómicos	31
5. Ahorro, responsabilidad financiera y bienestar de los hogares	38
6. ¿En qué ahorran los hogares?	44
7. Sobre la oferta de ahorro	48
8. Experiencias y mejores prácticas comparadas	53
9. Recomendaciones institucionales o sistémicas a nivel país	68
10. Recomendaciones para las cajas de compensación	75

Anexos

Anexo 1: Gráficos complementarios A-1 al A-23	92
Anexo 2: Programas exitosos de enrolamiento automático en el mundo	106
Anexo 3: Principios de regulación y supervisión para instituciones no bancarias que movilizan ahorro	113
Anexo 4: Principales normas emitidas por la SUSESO aplicables a las cajas de compensación	116
Anexo 5: Comentarios al informe de la “Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad”	117
Anexo 6: Sobre los autores, sus actividades y posibles conflictos de interés	119

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Resumen Ejecutivo

El ahorro es una variable económica fundamental que se relaciona directamente con el progreso y el bienestar de la población. Este informe formula un diagnóstico sobre el ahorro de los hogares en Chile y propone algunas recomendaciones de política. Para ello se revisa la evolución del ahorro nacional y del ahorro de los hogares en las últimas décadas y se efectúan comparaciones con lo observado en otras economías. También se analiza la información proveniente de encuestas financieras de hogares efectuadas en Chile y en otros países. Se presenta enseguida la oferta de productos e instrumentos de ahorro disponibles en el país. Ello se hace con el trasfondo de las experiencias y las mejores prácticas observadas en varias economías del globo. Finalmente se formulan recomendaciones para elevar el ahorro de los hogares en Chile. Particular atención se presta al rol que podrían jugar las cajas de compensación, que forman parte del sistema de seguridad social de nuestro país.

El ahorro, desde una perspectiva conceptual, es aquella parte de la producción o de los ingresos que se separa del consumo con el ánimo de acrecentar la capacidad productiva y/o el consumo futuro. Ello vale para el ahorro nacional, el ahorro del gobierno, el ahorro de las empresas, y el ahorro de los hogares. El ahorro privado corresponde a los hogares y las empresas; en tanto, el ahorro público, al Gobierno.

Al revisar la evolución histórica del ahorro nacional, se observa con claridad el salto significativo que experimentó a partir de 1987, con lo cual la tasa de ahorro aumentó en promedio del 12% en el período 1960-86, al 22% en el período 1987-2019. Este aumento se explica, entre otros factores, por las políticas favorables a la inversión y el crecimiento que se pusieron en aplicación, la modernización del sistema financiero, la introducción del sistema de pensiones de capitalización individual, una política monetaria focalizada en la estabilidad, conducida por un Banco Central autónomo, y una política fiscal responsable.

Como resultado, la tasa de ahorro nacional sobrepasó el promedio de América Latina y pasó a ubicarse permanentemente por arriba de éste. Pero, además, la tasa de ahorro nacional tendió a converger al promedio de la economía mundial como un todo. No obstante, el nivel de ahorro con relación al PIB se mantuvo por debajo del observado por muchas economías emergentes, principalmente del sudeste asiático, las que registraron niveles

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

cercanos o superiores al 30%, entre otras razones, por la prevalencia de una cultura de ahorro y por políticas impuestas por sus autoridades. Con todo, mirando a futuro, surgen preocupaciones importantes. Las cifras de Chile muestran una gradual declinación después de la crisis financiera global de 2008-2009. Por el momento, ello se explica principalmente por la evolución del ahorro público. Sin embargo, las demandas sociales surgidas en los últimos años y los efectos de la pandemia en curso pondrán una creciente presión sobre la capacidad de generar los niveles de ahorro requeridos por el país.

Siguiendo una tendencia observada globalmente, el ahorro nacional como proporción del PIB se ha elevado durante la crisis del Covid-19. Sin embargo, lo más significativo ha sido el aumento del ahorro privado y la caída del ahorro público. Lo primero se explicaría, en parte, por un motivo de precaución, activado por la incertidumbre asociada a la pandemia y, en parte, por el cierre forzado de muchas actividades, con la consiguiente imposibilidad de acceder a ciertos productos o servicios. Es decir, las circunstancias han dado origen a una combinación, pocas veces vista en el pasado, de ahorro precautorio con ahorro forzado. Sin embargo, este es un fenómeno pasajero y las cifras que hemos conocido en lo más reciente tienden a avalarlo. La caída del ahorro público se relaciona con el fuerte aumento del gasto para acudir en apoyo de las personas y las pequeñas empresas durante la pandemia.

Con todo, más allá de lo que sugiere la evolución del ahorro en las distintas economías, no debe subestimarse el efecto adverso de la crisis sobre las posiciones financieras de los hogares y las empresas, las que en muchos casos requerirán un esfuerzo de reconstrucción importante. En Chile, los retiros de los fondos previsionales han generado alivio en el corto plazo, pero deberán ser reconstituidos de una forma u otra en los próximos años, lo que redoblará la necesidad de elevar el ahorro nacional.

En lo que concierne a los hogares, Chile exhibe tasas de ahorro que se ubican en un nivel intermedio en el concierto mundial. Las cifras del Banco Central muestran una tasa de ahorro antes de la crisis del orden de 7% al 8% del PIB y un incremento de algunos puntos porcentuales durante la pandemia. En tanto, las cifras reportadas por la OCDE muestran una tasa cercana al 10%, calculada sobre el ingreso disponible del sector. No son cifras bajas, pero se debe advertir que éstas incluyen el ahorro previsional obligatorio. Como las instituciones y políticas previsionales varían de un país a otros, las comparaciones internacionales deben ser efectuadas con precaución. Valga señalar que, en el caso de Chile, si las cotizaciones previsionales obligatorias se dejan de lado, la tasa de ahorro de los

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

hogares cae prácticamente a la mitad, lo que deja a nuestro país en una posición bastante desmejorada en términos comparativos.

Las cifras agregadas, como todas las que fluyen de Cuentas Nacionales, entregan una primera aproximación, pero no dan cuenta de toda la realidad en materia de ahorro. Para tener un cuadro completo se requiere necesariamente conocer la distribución del ahorro al interior de los hogares. Esa información la aportan las encuestas de hogares. Afortunadamente, Chile dispone de algunas encuestas de ese tipo. De su revisión se concluye que, más allá de los promedios o los agregados, la realidad cruda es que muchos hogares ahorran muy poco. Todas las fuentes consultadas tienden a coincidir en que más de la mitad de las personas u hogares simplemente no ahorran o no practican el ahorro, con todo lo que ello implica como factor de precariedad o vulnerabilidad económica o financiera.

El ahorro tiene distintas motivaciones, algunas de corto y otras de largo plazo. Las de largo plazo son sin duda las más importantes y se relacionan con el ahorro para la vejez y la compra de una vivienda. Las encuestas permiten sostener que estos dos objetivos son prioritarios para los hogares. Para una fracción importante del total de las familias, el motivo de precaución, esto es, al ahorro para cubrir gastos inesperados es también un motivo relevante. Ello se ha observado durante el desarrollo de la crisis en curso, al registrarse aumentos importantes en los saldos mantenidos en las cuentas de ahorro por parte de las personas. Con todo, la evidencia muestra que los esfuerzos desplegados tras estos objetivos no son completamente independientes entre sí. Cuando se intensifica la preocupación por un objetivo, se suele desatender o incluso sacrificar otros objetivos.

La focalización que se observa en el ahorro para la vejez y la vivienda tiene implicancias directas sobre la composición de los activos de los hogares, que representan el ahorro bruto acumulado a lo largo de la vida. En esta materia, Chile no se aparta de las tendencias observadas en otras economías. La evidencia muestra muy claramente que los principales activos de los hogares radicados en el país son la vivienda propia y los saldos acumulados en los fondos de pensiones. Estos representan entre el 70% y el 80% de la riqueza bruta de los hogares chilenos. Si se agregan otros activos financieros canalizados como ahorro previsional voluntario o simplemente como ahorros voluntarios, esa cifra se eleva aún más. Esto tiene implicancias para las políticas públicas en el sentido que el foco debe dirigirse justamente a facilitar el ahorro voluntario para la vejez y el acceso a un crédito hipotecario para adquirir una vivienda propia.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

La ausencia de ahorro metódico que se observa en vastos sectores de la población despierta preocupación. Ello refleja precariedad y vulnerabilidad económica, pero también da cuenta de una cultura financiera frágil o débil. En el ámbito financiero, los hábitos y las conductas, entre ellas la práctica del ahorro, la alfabetización financiera y el ejercicio de la responsabilidad son factores importantes para que las decisiones financieras conduzcan a los resultados esperados y fortalezcan el bienestar de las personas y los hogares. La evidencia disponible muestra que, en este ámbito, Chile presenta brechas por cerrar. Este punto fue relevado por el Informe de la Comisión Nacional del Ahorro en 1998. Lo reiteramos en esta oportunidad.

En nuestro país, la oferta de productos de ahorro muestra debilidades que son analizadas en este informe. Estas se manifiestan de múltiples formas: las instituciones comprometidas en forma integral o multidimensional con la promoción del ahorro de los hogares no son numerosas; se advierte, además, un cierto grado de concentración en la oferta, especialmente en algunos productos, como la cuenta de ahorro; la gama de instrumentos ofrecidos a la población en general, excluyendo a los inversionistas sofisticados o calificados, es reducida; los instrumentos orientados a niños y jóvenes son poco atractivos; y las innovaciones en el campo del ahorro han sido prácticamente nulas en las últimas décadas, sin desconocer los avances de la tarjeta de débito, que es un instrumento de pagos más que uno de ahorro.

El principal instrumento de ahorro reconocido por la población en general es la tradicional cuenta de ahorros, la misma que se ofrecía hace 50 o más años. El país registra un enorme número de estas cuentas, lo que sugiere falsamente un gran interés por ahorrar. Es verdad que existen muchas cuentas, pero la mayoría tiene muy bajo o nulo movimiento. Las bajas tasas de interés, que llegaron para quedarse al menos por un buen tiempo, han impreso un duro golpe a los instrumentos de ahorro, pero no se advierte una preocupación por revitalizarlos con nuevos atributos. Todo ello da cuenta que la promoción del ahorro es una tarea a medio camino en el país.

Si bien las comparaciones internacionales ubican a Chile en posiciones intermedias en materia de ahorro, ello no debería conducir a complacencias. Los desafíos se tornarán más intensos y apremiantes en los próximos años por la concurrencia de varios factores: el envejecimiento de la población, el alargamiento de las expectativas de vida; el debilitamiento

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

de la base de ahorros del actual sistema de pensiones como resultado de los retiros autorizados; la caída en nuestro crecimiento potencial; los niveles de incertidumbre asociados a la estabilidad del empleo y los ingresos de los hogares que prevalecen mirando a futuro; las bajas tasas de interés y de retorno prevalecientes en los mercados monetarios y de capitales que, con probabilidad, permanecerán por tiempo prologado.

El informe revisa las experiencias y mejores prácticas en diversas economías tanto avanzadas como emergentes. Son muchas las lecciones que fluyen de esa revisión, pero las principales son las siguientes:

- i.** La estabilidad macroeconómica e institucional es clave para promover el ahorro.
- ii.** La promoción del ahorro de los hogares es un objetivo que se relaciona muy bien con otros objetivos de política pública, como la inclusión financiera, la estabilidad financiera, la superación de la pobreza y la elevación de los estándares de vida de la población.
- iii.** La preocupación por el ahorro cruza a todas las economías, avanzadas y emergentes, y a todos los grupos sociales, a los de altos ingresos y también a los de bajos ingresos.
- iv.** Las economías avanzadas tienden a privilegiar la diversidad de proveedores de servicios financieros a los hogares, incluyendo instituciones con fines de lucro y otras sin fines de lucro.
- v.** La mayoría de las economías avanzadas dispone de incentivos tributarios en dos áreas prioritarias: el ahorro para la vejez y los créditos hipotecarios para adquirir una vivienda propia.
- vi.** La economía del comportamiento aporta luces para el diseño de programas de promoción del ahorro a nivel micro. Existen experiencias exitosas basadas, por ejemplo, en el concepto de enrolamiento automático en economías tanto avanzadas como emergentes.
- vii.** Las instituciones no bancarias involucradas en la promoción del ahorro deben cumplir ciertos requisitos en materia de gobiernos corporativos, gestión financiera y capacidades tecnológicas para garantizar su sostenibilidad.
- viii.** Las instituciones no bancarias involucradas en programas de ahorro deben contar con un marco de regulación y supervisión que se ajuste a principios de proporcionalidad, adaptabilidad, flexibilidad y neutralidad tecnológica.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- ix.** Las instituciones que ofrecen instrumentos de ahorro deben privilegiar la variedad y la simpleza de sus instrumentos.
- x.** La oferta de productos y servicios de ahorro debe ir acompañada de acciones conducentes a fortalecer la capacidad de los clientes para tomar buenas decisiones financieras, lo que incluye la alfabetización y el desarrollo de hábitos y conductas de responsabilidad.

La formulación de una estrategia de promoción del ahorro constituye una tarea del más alto nivel, con implicancias macroeconómicas e institucionales. Por lo mismo debe ser abordada por las autoridades superiores del sector económico, como el Ministerio de Hacienda y el Banco Central. No compartimos la visión que el tema de ahorro pueda ser abordado aisladamente. Debe necesariamente ser parte de un conjunto de políticas orientadas a fortalecer el desenvolvimiento general de la economía nacional. Entendemos, además, que el país enfrenta desafíos de distinto orden. Por lo tanto, las acciones orientadas a promover el ahorro deben ser compatibilizadas con muchas otras decisiones públicas. La visión de equilibrio general, que aportan dichas autoridades, es fundamental en este orden de cosas.

Sin perjuicio de lo señalado, el informe formula varias recomendaciones de orden sistémico o institucional para promover el ahorro de los hogares. Se entrega a continuación la lista completa sin entrar en mayores detalles, los que se desarrollan en el cuerpo del informe.

- i.** Tomar prontamente decisiones sobre la reforma de pensiones.
- ii.** Procurar la estabilidad de las reglas del juego.
- iii.** Cuidar la macroeconomía del país.
- iv.** Crear la Comisión Nacional del Ahorro.
- v.** Mejorar las estadísticas sobre ahorro.
- vi.** Ampliar la gama y diversidad de las instituciones que prestan servicios de ahorro.
- vii.** Integrar de mejor forma los servicios de ahorro con los sistemas de pago existentes en el país.
- viii.** Aplicar incentivos tributarios de alcance masivo, esto es, que lleguen efectivamente a los sectores medios.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- ix.** Vincular más estrechamente las decisiones de ahorro y de crédito. Las oficinas de información crediticia, por ejemplo, deberían avanzar en la incorporación de información sobre ahorro, la que ha probado ser un buen predictor del comportamiento de pagos.
- x.** Armonizar los textos legales vigentes para que todos los prestadores queden sometidos a las mismas reglas en lo que se refiere a las cuentas de ahorro de los menores de edad.
- xi.** Proveer mayor transparencia sobre las condiciones bajo las cuales se ofrecen instrumentos de ahorro.
- xii.** Procurar que los proveedores efectúen una oferta suficientemente equilibrada de servicios, incluyendo instrumentos de ahorro, crédito, seguros y pagos, acompañada además de educación financiera.

Las cajas de compensación son entidades pertenecientes al ámbito de la previsión social y deberían seguir siéndolo. En el campo del ahorro han incursionado en forma incipiente, pero existen condiciones para que puedan hacer una contribución mucho más significativa que la efectuada hasta ahora. Las cajas tienen enormes fortalezas: a) su sello de responsabilidad social por ser parte del sistema de previsión social; b) su estrecha vinculación con una enorme base de afiliados y sus respectivos grupos familiares; y c) el sistema de descuento por planilla que opera muy eficientemente para el otorgamiento de los créditos sociales y que se podría extender al ahorro, lo que implica la posibilidad de operar bajo costos razonables.

La idea de entregar a las cajas de compensación la opción de captar ahorros y participar en la gestión de fondos de terceros ha estado presente en las últimas décadas. El legislador, en forma sucesiva, ha entregado a las cajas varias facultades, sujetas al cumplimiento de objetivos y normas reglamentarias. Recientemente se ha propuesto que las cajas puedan participar por la vía de constituir filiales para gestionar fondos de pensiones.

Simultáneamente, la Superintendencia de Seguridad Social ha avanzado en la provisión de un marco de regulación y supervisión para estas entidades, que recoge en buena medida las recomendaciones internacionales para entidades no bancarias involucradas en el otorgamiento de servicios masivos de crédito y/o ahorros para personas naturales.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

En este contexto, resulta perfectamente posible que las cajas den pasos adicionales y puedan involucrarse más activamente en la provisión de productos y servicios de ahorro con un sello social. Hablamos de ahorro social por varias razones: los servicios estarían orientados a sus afiliados y su entorno familiar; los montos movilizados serían más bien pequeños pero los servicios tendrían un alcance masivo; y el ahorro social sería la contracara o complemento de lo que se conoce hoy como crédito social.

Las cajas están en condiciones de constituirse en proveedores eficientes de instrumentos de ahorro. En lo que se refiere a instrumentos y programas específicos, el informe formula las siguientes recomendaciones para este sector:

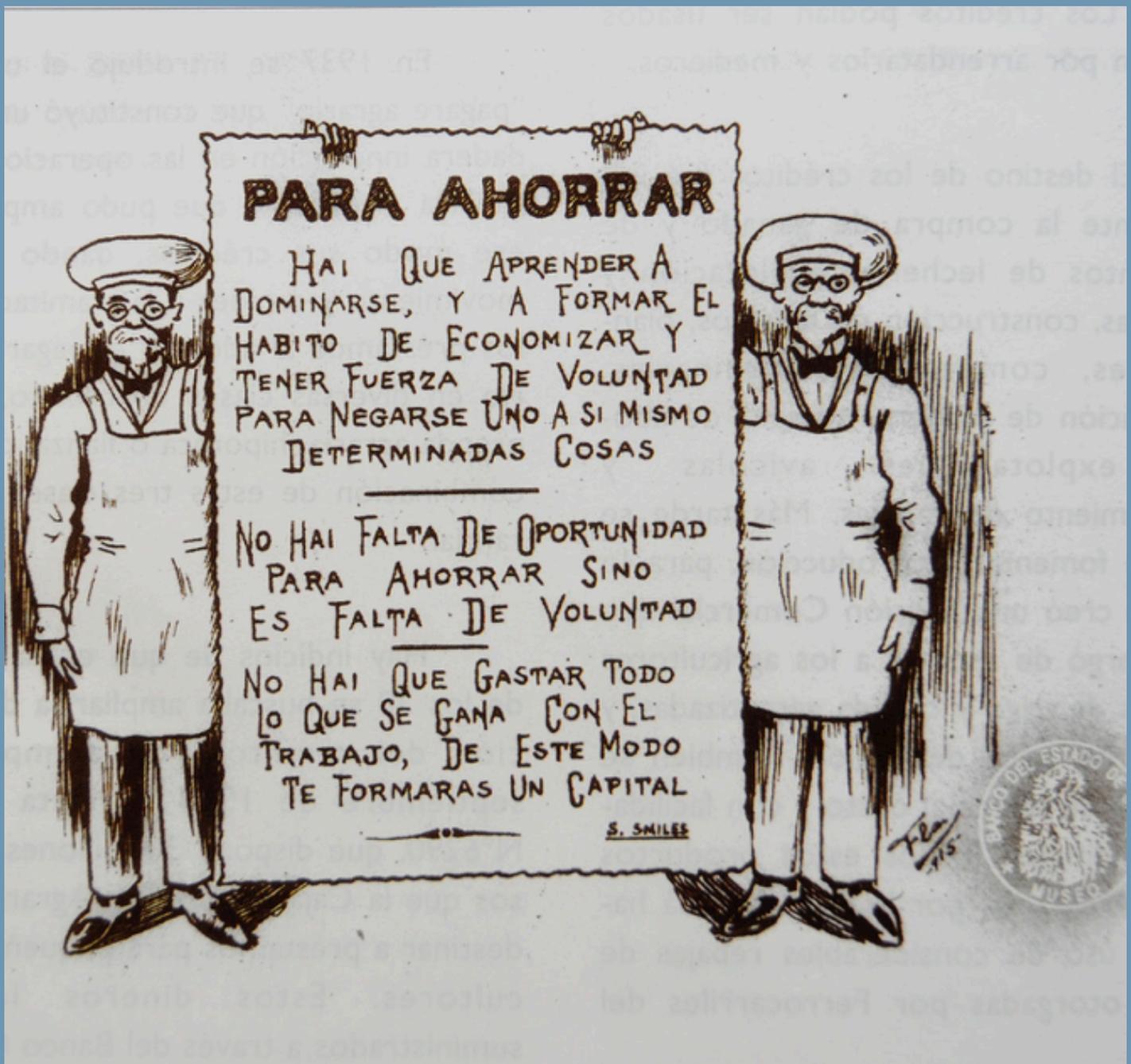
- i.** Creación de una cuenta de ahorro social que vaya en paralelo con el actual crédito social.
- ii.** Orientar las acciones hacia los afiliados y sus respectivos grupos familiares, incluyendo niños, jóvenes y adultos mayores.
- iii.** Prestar una especial atención al ahorro para los niños y jóvenes, que son segmentos rezagados en materia de prestaciones.
- iv.** Avanzar en la complementación de los servicios de ahorro y crédito con otros en el ámbito de los seguros y los pagos, lo que permitiría contar con una oferta de prestaciones suficientemente equilibrada.
- v.** Diseñar aplicaciones basadas en los conceptos de la economía de la conducta (behavioral economics) para promover el ahorro, como el enrolamiento automático o semiautomático a los programas ofrecidos.
- vi.** Buscar alianzas con las entidades empleadoras para la implementación de los programas de ahorro en las empresas.
- vii.** Innovar permanentemente en materia de instrumentos. La experiencia comparada muestra que el diseño y el empaquetamiento de los productos son clave.
- viii.** Avanzar en la digitalización de los servicios.
- ix.** Promover el ahorro con fines específicos y/o con compromisos de periodicidad, monto a ser alcanzado y plazos.
- x.** Introducir flexibilidad para que los servicios puedan ser adecuadamente tarifados, lo que resulta particularmente importante en un contexto de bajas tasas de interés.
- xi.** Buscar una buena integración con los sistemas de pago.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- xii.** Crear un sistema de portabilidad de las cuentas de ahorro dentro del sistema de las cajas de compensación.
- xiii.** Desarrollar sistemas de incentivos al ahorro (premios por cumplimiento de metas, sistemas de puntos, y acceso a descuentos en el comercio, entre otros).

Para avanzar, el informe recomienda hacerlo en forma secuencial. En una primera fase, se buscaría ampliar los objetivos de los planes o programas de ahorro ofrecidos y desarrollar las acciones comerciales que se recomiendan en este informe. En esta fase, las cajas podrían seguir operando con administradoras de fondos o bien establecer filiales propias como administradoras de fondos bajo un esquema de patrimonios separados. Posteriormente, en una segunda fase, las cajas podrían gestionar directamente los servicios de ahorro y llevar los recursos captados a sus propias hojas de balance, bajo las condiciones que se establezcan.

Esta participación de las cajas en la prestación de servicios de ahorro puede tener varios efectos positivos, como lo demuestra la experiencia de diversas instituciones sin fines de lucro en economías avanzadas y emergentes. Entre esos efectos positivos están: promover la competencia; impulsar la innovación en materia de instrumentos, la que en Chile ha permanecido bastante adormecida por largo tiempo; llegar a segmentos de la población que se encuentran solo parcialmente atendidos, como los niños y los jóvenes; y contribuir a fortalecer la confianza del público en el sistema de prestaciones financieras.



Afiche publicitario de la antigua Caja Nacional de Ahorro que data de 1915. Exhibido hoy en el Museo del Banco del Estado de Chile. Este da cuenta de la preocupación que existía entonces por el ahorro de la población.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

1. Introducción

El ahorro es una variable económica fundamental que se relaciona directamente con el progreso y el bienestar de la población. A nivel agregado, el ahorro contribuye a financiar la inversión; y le confiere estabilidad y sostenibilidad al crecimiento económico. A nivel de los hogares, facilita el financiamiento de la vivienda propia y otros bienes durables, permite cubrir diversas necesidades, previstas o imprevistas, que se presentan a lo largo de la vida y, algo muy importante, contribuye a financiar en forma parcial o total, la etapa de retiro de la vida laboral. También habría que mencionar que protege la salud financiera de los hogares y permite que éstos puedan sortear sin sobresaltos los períodos de ajuste o crisis. A nivel de las empresas, el ahorro ayuda a financiar la reposición o expansión de los activos productivos y la exploración de nuevos negocios y actividades. A nivel del gobierno, el ahorro también tiene relevancia en la medida que permite darle sostenibilidad a las finanzas públicas y cubrir contingencias imprevistas, como la salud y las pensiones de la población. Probablemente, existen pocos factores o variables más importantes o relevantes que el ahorro para el progreso económico de los países.¹

La reforma previsional que se discute a nivel nacional, dependiendo de los términos en que sea aprobada, podría tener importantes implicancias sobre el nivel y la composición del ahorro nacional y el ahorro de los hogares. Este informe no se pronuncia sobre los contenidos de las propuestas de reforma que se han formulado por los distintos actores públicos. Sin embargo, formula algunos comentarios sobre los efectos de algunas de las propuestas, sin efectuar una evaluación integral de las mismas, lo que supone ponderar tanto sus beneficios como sus costos. Dicha evaluación escapa a los alcances de este informe.

La preocupación por el ahorro, con seguridad, se intensificará en el futuro próximo por la concurrencia de varios factores. Uno de ellos es la reciente presión sobre las cuentas fiscales para dar respuesta a múltiples necesidades sociales, en los ámbitos de la salud, la vivienda, la educación y las pensiones. Pero no es el único factor que estará presente. Los cambios demográficos en curso y la reforma al sistema de pensiones, independiente de los términos en que sea aprobada, tendrán importantes efectos sobre el ahorro total y/o sus componentes que deben ser aquilatados.

¹ Un buen resumen sobre los beneficios económicos del ahorro lo provee Huidobro (1995).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

El tema del ahorro puede ser abordado desde una perspectiva macroeconómica o desde una microeconómica. Se trata de dos enfoques distintos, pero complementarios. El primero presta atención a cifras agregadas, como el ahorro nacional o el ahorro del sector hogares como un todo o el ahorro del sector empresas en su conjunto. Ello es útil, pero puede resultar insuficiente para tener un diagnóstico acabado del proceso del ahorro interno. Al interior de un sector como los hogares o las empresas pueden coexistir realidades muy distintas. Si el ahorro agregado de los hogares es bajo o nulo, ello puede responder a que toda la población ahorra muy poco o nada, o bien a que la mitad ahorra mucho y la otra mitad incurre en un elevado desahorro, con lo cual el total resulta bajo o nulo. De allí, entonces, la importancia de contar con una perspectiva microeconómica que provea luces sobre la práctica del ahorro y los montos ahorrados al interior de cada sector y, particularmente, al interior de los hogares. Este enfoque microeconómico, al menos en el caso de los hogares, requiere necesariamente la aplicación de encuestas especializadas en temas financieros que son extremadamente complejas de llevar a cabo. Las economías avanzadas las realizan desde hace muchos años y Chile las comenzó a aplicar a partir de 2004. Este tipo de encuestas es el único instrumento que permite complementar bien un diagnóstico basado en los agregados de Cuentas Nacionales. En este informe revisaremos cifras provenientes de todas las fuentes disponibles para la economía nacional tanto macro como microeconómicas.

En un análisis sobre el ahorro, resulta ineludible hacer referencia a ciertos objetivos de política pública que se relacionan estrechamente con él. El Esquema 1 hace referencia a ellos. Mencionaremos tres que son particularmente importantes. El primero es el de la inclusión financiera. El acceso a los servicios financieros debe necesariamente incluir al ahorro, como también a los pagos, el crédito y los seguros. Sin ello, la inclusión financiera resulta parcial e incompleta. Es probable que los avances en la cobertura de los servicios no procedan todos al mismo tiempo y que algunos vayan más rápido que otros, pero tarde o temprano todos ellos deben estar incluidos. Podemos afirmar entonces que los esfuerzos de promoción del ahorro y de la inclusión financiera en buena medida tienden a coincidir.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Esquema 1

Objetivos económicos y sociales asociados a la promoción del ahorro de los hogares



El segundo objetivo que debe ser mencionado es el de la estabilidad financiera. Después de la crisis financiera global de 2008-2009, la estabilidad financiera adquirió una revitalizada importancia. La verdad es que siempre fue un objetivo de política pública, pero perdió relevancia con el paso del tiempo. La crisis puso de relieve la importancia de contar con una sólida base de clientes, ahorristas y depositantes para asegurar la estabilidad de las instituciones financieras. Si la economía dispone de una buena base de ahorros y, principalmente, de ahorros provenientes de los hogares, ello le confiere fortaleza y sostenibilidad al sistema financiero. La referencia a los hogares es clave porque sus ahorros son probadamente más estables que los recursos financieros de las empresas o de los grandes inversionistas institucionales. Podemos señalar entonces que la promoción del ahorro de las personas y los hogares contribuye, al mismo tiempo, a fortalecer la estabilidad financiera del conjunto de la economía.

El tercero tiene que ver con la superación de la pobreza y la elevación de los estándares de vida de la población. Los países en fase intermedia de desarrollo no están exentos de experimentar retrocesos en cuanto al nivel de vida de la población. La economía puede pasar por períodos de ajuste o desaceleración, con el consiguiente impacto sobre el ingreso por habitante y el desempleo. Sus sistemas de seguridad social son normalmente débiles, de manera que no siempre pueden reaccionar con prontitud y fuerza como

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

ocurre en las economías avanzadas. En ese contexto, muchos hogares en los segmentos medios o medio bajos, aunque vayan experimentado cierto progreso en su nivel de vida, siguen siendo vulnerables a cambios bruscos en el escenario económico. El ahorro surge, entonces, como un instrumento para reducir esa vulnerabilidad y brindar una mayor sostenibilidad a sus avances económicos.²

Antes de entrar en materia, nos parece importante explicitar algunas premisas que han servido de guía en la elaboración de este informe. Ya mencionamos el estrecho vínculo entre ahorro e inversión. Muchas veces, la mejor forma de aproximarse a las decisiones de ahorro de los hogares es visualizar cómo se invierten los recursos de ahorro. Otra premisa fundamental es que ahorro y crédito no son elementos antagónicos, sino complementarios. Las decisiones económicas adoptadas por los hogares, como la adquisición de una vivienda, conllevan un componente de ahorro y un componente de crédito. Enseguida, las necesidades de ahorro y crédito son bastante esenciales, surgen en los más variados escenarios socioeconómicos incluso entre las personas de menores ingresos. Existe una visión que asocia el ahorro con individuos u hogares de ingresos medio o alto. La necesidad de contar con servicios de ahorro surgiría solo cuando están cubiertas las necesidades de alimentación, albergue y otras de ese orden. Collins y otros (2009) demostraron, sobre la base de estudios de campo, que eso no es así y que la necesidad de servicios financieros, quizá en formatos muy básicos, existe incluso entre las personas de menores ingresos. Otra proposición fundamental es que, en materia de ahorro, por regla general, más es mejor que menos, con una prevención. Las decisiones de ahorro deben responder a las preferencias de las personas y los hogares. El ahorro tiene beneficios, pero tiene también costos. Si el ahorro es forzado u obligado, sus beneficios se diluyen. Finalmente, la práctica del ahorro, más allá de los montos involucrados, que podrán ser altos o bajos dependiendo de los ingresos, es una señal de prudencia y responsabilidad en la gestión de las finanzas personales.

El concepto de ahorro admite más de un significado. Por un lado, el ahorro denota el acto de separar una parte del ingreso para restarlo del consumo presente y destinarlo a cubrir necesidades futuras. Esta es la definición habitual de ahorro, la que usan las Cuentas Nacionales, y la implícita en los datos sobre tasas de ahorro que se informan para el país o los distintos sectores institucionales, incluidos los hogares. Una tasa de ahorro del 20%, por ejemplo, indica que una fracción de ese orden se ha sustraído del ingreso y destinado para cubrir necesidades futuras. Por otro lado, se habla de ahorro

² Este tipo de ahorro es lo que un viejo adagio inglés llama "saving for a rainy day".

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

para referirse a los activos, financieros y no financieros, acumulados a lo largo del tiempo. El ahorro financiero, por ejemplo, está representado por los saldos en cuentas bancarias, la tenencia de acciones de sociedades o los fondos de pensiones. Este se alimenta en primer lugar del flujo que proviene de los ingresos. Esa es su fuente básica y fundamental, pero no es la única. Se nutre también de la valorización o revaloración de las inversiones financieras acumuladas. Esto vale para el conjunto del país y también para los hogares. Chile cuenta con fondos soberanos invertidos en el exterior que provienen de lo que se “guardó” durante el ciclo favorable del precio del cobre en la década del año 2000, pero también de la rentabilidad obtenida desde entonces. Algo similar ocurre con los fondos de pensiones. Una fracción importante proviene de las contribuciones efectuadas por los afiliados a lo largo del tiempo, pero otra fracción igualmente importante proviene de la valorización y revaloración de los fondos, lo que es el resultado de la gestión financiera realizada por las administradoras. Para efectos de este informe, entenderemos que el ahorro comprende todos estos elementos. Desde la perspectiva de los hogares, lo relevante es el impacto final sobre sus posiciones financieras.

2. Ahorro nacional

2.1. Conceptos fundamentales

Resulta preciso aclarar algunos conceptos. El ahorro, desde una perspectiva conceptual, es aquella parte de la producción o de los ingresos que se separa del consumo con el ánimo de acrecentar la capacidad productiva y el consumo futuro. En este numeral, el análisis se focalizará en el ahorro nacional, que se define como la diferencia entre el producto nacional bruto y el consumo total, público y privado más las transferencias netas. Esta es la definición que usan los sistemas de cuentas nacionales y los organismos internacionales y, por tanto, la que permite efectuar comparaciones, principalmente entre países. El ahorro nacional puede provenir de tres sectores segmentos institucionales: los hogares, las empresas (no financieras y financieras) y el gobierno. El ahorro privado corresponde a los hogares y las empresas; en tanto, el ahorro público, al Gobierno. El ahorro nacional es la principal fuente de financiamiento de la inversión. Sin embargo, la inversión puede ser financiada también con recursos reales provenientes del exterior. Es frecuente que las economías emergentes recurran a esta forma de ahorro. Chile lo ha hecho en muchas oportunidades. Sin ello, la inversión estaría restringida a la capacidad interna de generación de ahorro que puede resultar insuficiente.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Esquema 2

Sectores institucionales que concurren a enterar el ahorro nacional



Si bien el ahorro nacional comprende al ahorro público, esto es, al ahorro del Gobierno, la atención o, si se quiere, la preocupación suele estar dirigida al ahorro privado, esto es, al ahorro de los hogares y las empresas, que son los que hacen la mayor contribución al total. Es útil aclarar cómo se calcula el ahorro generado por cada uno de estos segmentos o sectores institucionales. El ahorro del Gobierno se obtiene tomando como base el superávit (déficit) operacional y agregándole enseguida el gasto en inversión que éste financia. El ahorro de las empresas se obtiene de sus hojas de balances y corresponde a las utilidades retenidas más la depreciación del activo fijo y más algunos cargos a la cuenta de resultados por concepto de provisiones. El ahorro de los hogares se define como la diferencia entre el ingreso disponible y el gasto en consumo. El ahorro de estos últimos incluye las contribuciones o aportes previsionales tanto obligatorios como voluntarios.³

³ Las encuestas financieras de hogares dan cuenta de que éstos no advierten que las cotizaciones previsionales son en realidad una forma de ahorro, obligatorio, pero ahorro, al fin y al cabo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

La línea divisoria entre ahorro de los hogares y ahorro de las empresas puede ser un tanto difícil de trazar. Las personas son en último término los propietarios de las empresas, de manera que el ahorro de estas últimas les pertenece y es algo debidamente internalizado por aquellas. Es frecuente, además, que las personas individuales constituyan sociedades donde mantienen sus ahorros e inversiones, lo que torna complejo trazar líneas divisorias claras. Esta práctica se ve incentivada cuando las tasas de impuesto al ingreso de las personas naturales son inferiores a las tasas aplicadas a las empresas. Se agrega un asunto práctico. La información disponible sobre reparto de utilidades es fidedigna para las sociedades anónimas, pero es más bien parcial o incompleta para el resto de las sociedades, lo que genera limitaciones para estimar el ahorro efectivo de hogares y empresas.

2.2. Evolución histórica del ahorro nacional: el gran salto observado a fines de los años ochenta

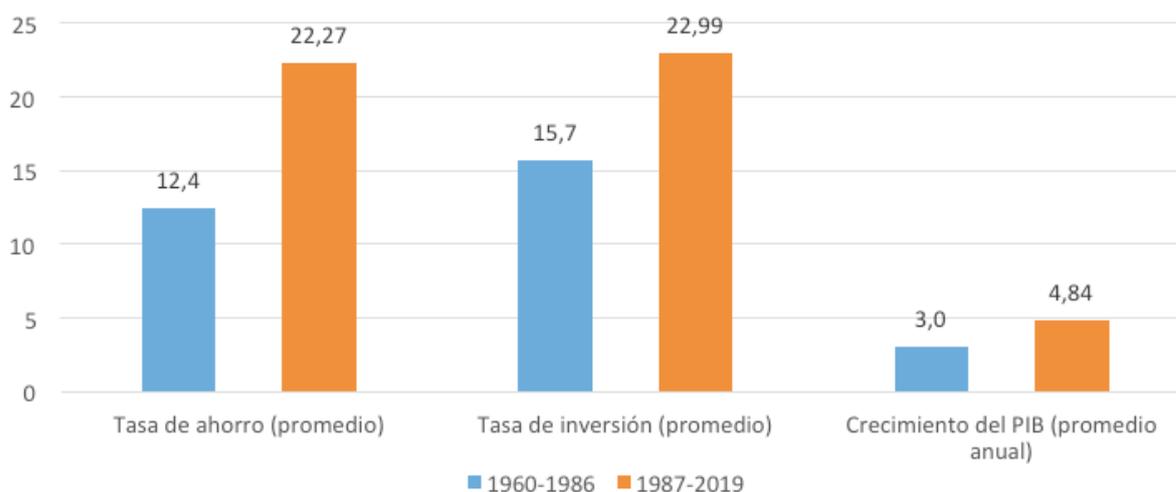
Si observamos la evolución histórica del ahorro nacional, encontramos que éste experimentó un salto muy significativo en 1987. Ello se visualiza con claridad en el Gráfico 1. Durante los años sesenta, setenta y parte de los ochenta, la tasa de ahorro nacional se mantuvo en niveles bastante bajos, registrando un promedio de sólo 12%. En esta materia, Chile se ubicaba por debajo de América Latina como un todo y por debajo del mundo en su conjunto. El correlato de aquello era un también bajo nivel de inversión y un lento crecimiento de la economía nacional. A partir de 1987, este cuadro cambió significativamente. En efecto, la tasa de ahorro promedio pasó del 12% en el período 1960-86, al 22% en el período 1987-2019. Pero, no solo ello, la tasa de ahorro nacional pasó a ubicarse permanentemente por sobre la de América Latina como un todo y, además, tendió a converger al promedio del mundo.⁴ Por cierto, esto se dio acompañado por un aumento de la tasa de inversión, un incremento de la productividad y una aceleración del crecimiento económico. Con todo, dos observaciones resultan pertinentes. Primero, la tasa de ahorro de Chile, si bien permanece por sobre la de América Latina, es inferior a la de muchas otras economías emergentes, particularmente a las del sudeste asiático, donde las tasas de ahorro alcanzan niveles cercanos o superiores al 30%, aunque muchas veces estos niveles están inducidos o incluso forzados por políticas públicas que buscan precisamente generar ahorro para financiar la inversión y el crecimiento. Y segundo, las cifras de Chile muestran una gradual declinación después de la crisis financiera global de 2008-9, lo que despierta cierta preocupación mirando a futuro.⁵

⁴ Este salto observado en la tasa de ahorro y, particularmente en la tasa de ahorro privado, llevó a algunos autores a hablar de una suerte de "milagro" chileno. Ver Agosin (2001).

⁵ Los Gráficos A-1 hasta A-4 del Anexo 1 brindan sustento estadístico a lo señalado en este párrafo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico 1
Ahorro, inversión y crecimiento
comparación períodos 1960-86 y 1987-2019



Fuente: elaborado con datos del Banco Central.

Para manifestarse o desplegarse adecuadamente, el ahorro nacional y, particularmente, el ahorro privado, proveniente tanto de los hogares como de las empresas, supone el cumplimiento de ciertos prerequisites o precondiciones. La ausencia de estos últimos explica, en buena medida, los bajos niveles de ahorro observados en décadas anteriores y el cambio que se observó a partir de mediados de los años ochenta. Esos prerequisites o precondiciones incluyen, entre otros, los siguientes: (a) un ambiente amigable para el ahorro y la inversión, lo que se relaciona con instituciones y políticas públicas; (b) un grado razonable de estabilidad macroeconómica, lo que implica principalmente un crecimiento económico no excesivamente volátil y una inflación baja y acotada; (c) un sistema financiero suficientemente profundo, eficiente y accesible, que brinde un efectivo apoyo al proceso ahorro-inversión; (d) un marco de instituciones jurídicas que brinden certeza al cumplimiento de los contratos; y (e) un grado razonable de confianza del público en las instituciones jurídicas y financieras, sobre todo en el sentido que éstas van a funcionar y que el ahorro está a buen recaudo. Se puede argumentar que esos prerequisites y precondiciones no se presentaban en el pasado y que, en buena medida, sí se han observado en las últimas 3 décadas.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

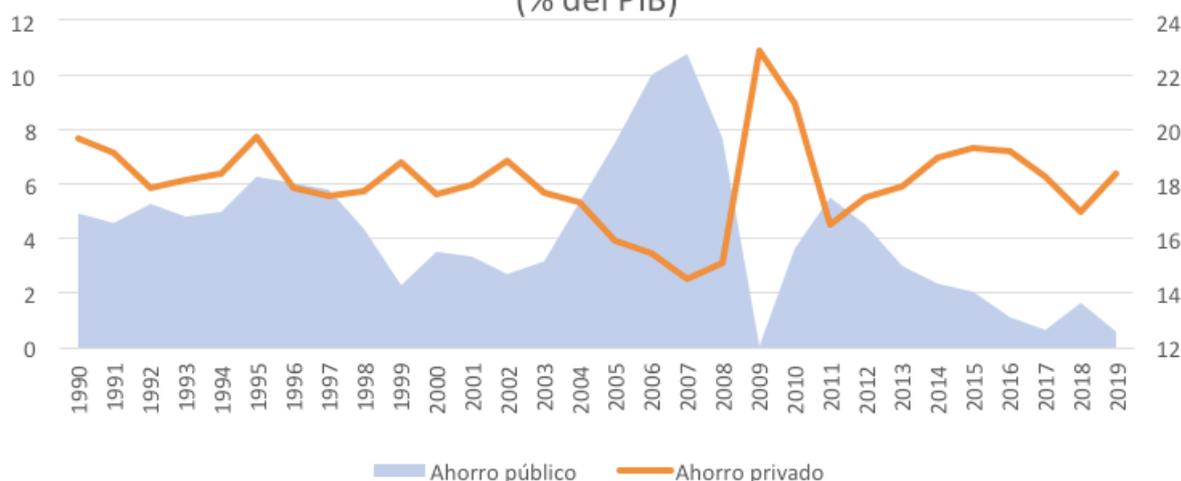
En línea con lo señalado en el párrafo anterior, es importante advertir que el salto experimentado por el ahorro nacional a partir de los años ochenta se relaciona, al menos en alguna proporción, con la introducción del sistema de pensiones de capitalización individual en 1981. Los fondos de pensiones le imprimieron un estímulo al sistema financiero y al mercado de valores, lo que generó condiciones propicias para la promoción del ahorro de empresas y hogares. Se puede mencionar, por ejemplo, las facilidades que se generaron para adquirir una vivienda propia con créditos a largo plazo, lo que no es común en otras economías emergentes. La adquisición de una vivienda, incluso si se apoya en un crédito, tiene un componente de ahorro muy importante. El ahorro previsional voluntario, incorporado en la década de los años 2000, también hizo una positiva contribución en materia de ahorro.

En Chile, los sectores que contribuyen en mayor medida a la generación del ahorro nacional son las empresas (no financieras) y los hogares. Más atrás se ubica el Gobierno. Si consideramos el período 2013-2019, las empresas figuran con aportes entre el 40% y el 50%; y los hogares con contribuciones entre 40% y 50%.

Si se analiza la evolución de los componentes público y privado del ahorro nacional, se constata un importante grado de sustitución entre ambos, que adquiere mayor intensidad en los períodos de marcada aceleración o desaceleración del crecimiento económico. Así, por ejemplo, el ahorro público aumentó significativamente en los prolegómenos de la crisis financiera de 2008-9 y disminuyó en los años siguientes. El ahorro privado siguió exactamente el comportamiento opuesto, primero disminuyó y luego, una vez gatillada la crisis, tendió a aumentar. Esto se visualiza con claridad en el Gráfico 2. En esa perspectiva, se debe destacar la política fiscal responsable que se practicó durante el auge del precio del cobre en la década del año 2000, en el marco de una estricta regla fiscal que se había establecido algún tiempo antes. Ello condujo a la generación de un importante superávit fiscal y, consiguientemente, de un ahorro público durante varios años, lo que permitió reducir la deuda pública bruta y neta, y acumular un cuantioso acervo de ahorro en fondos soberanos invertidos en el exterior. Esa política de responsabilidad en la gestión de la hacienda pública debe ser consignada como un ejemplo y una referencia mirando a futuro.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico 2
Ahorros privado y público 1990-2019
(% del PIB)



Fuente: elaborado con datos del Banco Central y la DIPRES.

Si bien la tasa de ahorro nacional ha permanecido varios puntos porcentuales por sobre el promedio de América Latina y, en general, cerca del promedio mundial, el diagnóstico resulta bastante menos favorable cuando se hacen comparaciones con otras regiones del planeta. Con cifras de 2019, las últimas disponibles, Chile aparece por detrás de varias agrupaciones regionales o de economías con similares grados de desarrollo, incluyendo entre estas últimas las economías de ingresos medios bajo, de ingreso mediano, de ingreso mediano alto, y de ingreso alto. También aparece por debajo del promedio de la OCDE.⁶

2.3. El ahorro nacional en la crisis del Covid-19

Durante la crisis del Covid-19, el ahorro nacional, como flujo anual, se ha elevado levemente. Sin embargo, lo que más llama la atención es el significativo aumento del ahorro privado unido a una caída pronunciada del ahorro público. Estos movimientos se han generalizado a nivel global y, particularmente en las economías avanzadas. Como está bien fundado en la literatura económica, ha operado un factor precautorio. Al aumentar la incertidumbre sobre el curso de la actividad económica, el ahorro ha tendido a crecer. En ese sentido, las cifras son bien elocuentes. Sin embargo, ciertas

⁶ Los Gráficos A-3 y A-4 del Anexo 1 brindan sustento a lo señalado en este párrafo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

prevenciones son pertinentes. Primero, sin duda, una parte de ese incremento es precautorio, provocado por la incertidumbre surgida, pero también existe una fracción que responde al cierre de muchas actividades y a la imposibilidad de acceder a ciertos productos o servicios. Ese menor consumo, que se traduce en ahorro, debe ser calificado como ahorro forzado por las circunstancias que se han presentado.⁷

Segundo, las reacciones de los componentes público y privado han sido opuestas, como lo ilustra el Gráfico 3. El ahorro privado se ha incrementado y el ahorro público ha disminuido, como resultado de las políticas de apoyo implementadas durante la pandemia. Finalmente, no debe pasar desapercibido que, si bien el ahorro como flujo aumentó, el stock de ahorro previsional acumulado por los hogares disminuyó en forma importante como resultado de los retiros de fondos que fueron autorizados en el curso del 2020 y este año.⁸

En un contexto de incertidumbre y precaución, los retiros de fondos previsionales han conducido a un incremento de los saldos de las cuentas bancarias pertenecientes a las personas naturales. Esto quiere decir que los fondos retirados se han usado no solo para financiar el consumo inmediato, sino también para constituir fondos de ahorro de libre disponibilidad que permitan cubrir emergencias futuras u otras finalidades. Según las cifras del Banco Central, los saldos mantenidos por las personas al cierre del mes de marzo mostraban incrementos en 12 meses del 63% en cuentas corrientes, 76% en cuentas vista del tipo Cuenta Rut y 60% en cuentas de ahorro. Si se consideran conjuntamente estas tres modalidades de cuenta, los saldos incrementales respecto de un año atrás alcanzan a los US\$ 23 mil millones. Sin perjuicio de reconocer que esto responde en parte importante a los retiros previsionales, también refleja cierto grado de responsabilidad de parte de los hogares para afrontar la crisis. Ahora bien, como contraparte de esta acumulación de saldos por parte de los hogares, los depósitos a plazo, que se reportan sin distinción entre personas jurídicas y naturales, mostraban en marzo pasado una caída del 25% en 12 meses. Esta reducción, que expresada en unidades monetarias alcanza a los US\$36 mil millones, es el resultado de liquidaciones que debieron efectuar las AFPs para dar cumplimiento a los retiros autorizados por ley.⁹

⁷ Los Gráficos A-5 y A-6 del Anexo 1 brindan sustento a lo señalado en el este párrafo.

⁸ El Gráfico A-5 del Anexo 1 brinda sustento a lo señalado en el este párrafo.

⁹ Cifras provenientes del banco de datos del Banco Central.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

2.4. Determinantes del ahorro nacional en Chile: evidencia empírica

Existen estudios que han buscado identificar los factores que contribuyen a determinar el nivel de ahorro agregado a nivel nacional. Nos referiremos a dos de ellos. Vergara (2001) analizó el comportamiento del ahorro privado (agregado) en el período 1988-2000. Las conclusiones a las que llega son las siguientes: (a) el ahorro privado y el ahorro público son sustitutos imperfectos; (b) el ahorro privado aumenta cuando sube la tasa de interés y, por consiguiente, disminuye cuando la tasa de interés baja, lo que se aparta de lo encontrado por otros estudios empíricos; (c) los incrementos transitorios de la actividad y el ingreso conducen a un aumento del ahorro; (d) la afluencia de capitales del exterior tiene un efecto negativo sobre el ahorro privado; y finalmente (e) la reforma tributaria de principios de los años noventa, que elevó la carga tributaria de empresas y hogares, tuvo un efecto adverso sobre el ahorro privado que el autor estima entre 1 y 2 puntos porcentuales del PIB.

Por su parte, Hachette (1998) analizó el comportamiento del ahorro en Chile y, particularmente, el de su componente privado. Destaca, por de pronto, el salto que experimentó este ahorro, aunque él lo sitúa a mediados de los años setenta, reconociendo eso sí el efecto de la crisis. También menciona como hechos destacados: la variabilidad observada en los montos y en la composición sectorial (público versus privado); el significativo crecimiento del ahorro privado, especialmente después de la crisis de los ochenta; y la variabilidad del ahorro externo. Los resultados de sus estimaciones econométricas arrojan los siguientes resultados: (a) los ingresos transitorios tienen una incidencia significativa sobre la tasa de ahorro; (b) el crecimiento económico tiene una influencia positiva, pero modesta; (c) las oportunidades de inversión estimulan al ahorro; (d) la tasa de interés no aparece como un factor significativo; (e) el ahorro público es un muy buen sustituto del ahorro privado voluntario (“un peso de ahorro público adicional estimula más de un peso de ahorro nacional”); y (f) el ahorro previsional forzoso es un excelente sustituto del ahorro privado voluntario.

Estos estudios, unidos a otros realizados en el exterior, permiten extraer ciertas conclusiones fundamentales. Primero, el ahorro, la inversión y el crédito se relacionan estrechamente entre sí y generan efectos positivos que se refuerzan mutuamente. No corresponde, por tanto, analizarlos separadamente. Segundo, el ambiente económico, las instituciones y las políticas son clave para un adecuado despliegue del proceso ahorro-inversión. Tercero, la tasa de interés no es irrelevante en las decisiones de ahorro, puede tener efectos

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

importantes sobre todo si se la distorsiona manifiestamente, mediante políticas de control que lleven la tasa a niveles exageradamente bajos o incluso negativos. Sin embargo, en un ambiente de tasas de mercado, ajustes marginales en el nivel de las tasas de interés pueden tener efectos menores o poco significativos. Este es un punto importante porque, en el escenario más probable, las tasas de interés permanecerán en niveles más bien bajos en el futuro previsible. Este escenario impone desafíos mayores que un escenario de tasas más altas, pero ello no debería ser visto como un impedimento para que el ahorro pueda seguir fluyendo o incluso aumentar. Finalmente, los shocks económicos y la incertidumbre tienden a elevar la tasa de ahorro, por lo menos transitoriamente. La experiencia internacional es clara en ese sentido y avala la existencia de un ahorro precautorio. La actual crisis Covid-19 lo ha reafirmado, elevando la tasa de ahorro en prácticamente todas las economías del globo, incluido Chile. Sin embargo, lo observado en esta coyuntura ha sido en parte ahorro precautorio y en parte ahorro forzado por las circunstancias de la pandemia.

2.5. El informe de la Comisión Nacional del Ahorro de 1998¹⁰

La preocupación por el ahorro nacional ha sido permanente, si bien se ha intensificado en determinados períodos al advertirse cierta declinación o una prevalencia excesivamente alta del ahorro externo en el financiamiento de la inversión. En 1997, advirtiéndose algunos de esos síntomas, el Gobierno de la época constituyó la Comisión Nacional del Ahorro, que reunió a un grupo de expertos bajo la conducción de Andrés Bianchi, quien había ocupado la presidencia del Banco Central en años anteriores. La comisión efectuó un análisis bastante exhaustivo sobre la realidad del ahorro en el país y emitió un informe con un diagnóstico y un conjunto de recomendaciones que cubrían un amplio espectro de temas. Es interesante observar que esta fue la primera vez que una comisión oficial advirtió sobre los desafíos que entrañaba el sistema de pensiones vigentes con sus principales definiciones y reglas del juego. Sobre esa base formuló recomendaciones de política para el sistema de pensiones, como la postergación de la edad para acogerse a pensión y la elevación del límite para cotizar en forma obligatoria. Estos temas fueron recogidos por las comisiones que se constituyeron posteriormente para evaluar posibles reformas al sistema y que estuvieron presididas, la primera, por Mario Marcel y la segunda, por David Bravo. Algunas de las propuestas de la Comisión Bianchi se transformaron en enmiendas legales en el curso de la década del año 2000, lo que muestra la lentitud para asimilar estas reformas e implementarlas efectivamente.

¹⁰ Ver Comisión Nacional del Ahorro (1998).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

La Comisión del Ahorro evacuó su informe en 1998 bajo el título “Hacia un mayor ahorro privado en Chile”. Sus principales recomendaciones se pueden agrupar en los siguientes términos:

- i.** Ámbito tributario. Proponía la disminución de la tasa marginal de impuestos del 45% al 35%; la eliminación de las franquicias contempladas en las letras A y B del antiguo Artículo 57 bis por tener una orientación hacia instrumentos muy específicos; y su reemplazo por un incentivo tributario para el ahorro en una gama amplia de instrumentos financieros, que implicaba la rebaja del 50% de las rentas generadas por ese concepto con un tope de 100 UTM. Se consideraba que las medidas propuestas tenían ventajas respecto del sistema vigente por su simplicidad, transparencia y generalidad.
- ii.** Subsidio fiscal al ahorro para los estratos de ingresos medios y bajos. Se proponía una bonificación del 30% sobre los montos ahorrados con un tope de UF1 por mes. Este beneficio estaba sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, entre ellas, la de permanencia de los ahorros.
- iii.** Tributación a las ganancias de capital originadas en la enajenación de acciones de sociedades anónimas. Se proponía flexibilizar el tratamiento vigente en esa época que gravaba con el impuesto a la renta a esas ganancias.
- iv.** Modificación del impuesto a la renta en lo referente al retiro de utilidades para reinversión. Se proponía cambiar el mecanismo vigente para evitar la elusión del impuesto a la renta.
- v.** Premio al ahorro para la educación superior. Se proponía un subsidio al ahorro que se constituyera para esos efectos a través de una cuenta de ahorro con fines específicos.
- vi.** Ámbito previsional. Se proponía el aumento del límite para la cotización previsional obligatoria desde UF60 a UF90; y la extensión de la obligación de cotizar a los trabajadores independientes. La primera de estas dos propuestas no se hacía extensible a las cotizaciones para la salud.
- vii.** Educación financiera. Se proponía desarrollar programas orientados a formar hábitos de austeridad y ahorro en cuatro ámbitos que identificaba con precisión: los centros de enseñanza básica; los centros de enseñanza media; los centros laborales; y los hogares. Los objetivos de estos programas debían ser cambiar hábitos y conductas sociales.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

La Comisión analizó otras propuestas sin llegar a conclusiones definitivas. En algunos casos no se generó suficiente consenso entre sus miembros para formular una propuesta concreta; en otros, se estimó que no era oportuno innovar en ese momento. Entre estas propuestas analizadas estaban las siguientes: el tratamiento diferenciado para las utilidades retenidas y las distribuidas; la modificación de los requisitos para acceder a una jubilación anticipada; el aumento de la cotización obligatoria para los fondos de pensiones; la autorización para el pago de intereses para los depósitos en cuenta corriente y aquellos con plazo de vencimiento inferior a 30 días; y la flexibilización de las normas que restringen el otorgamiento de incentivos distintos a intereses y reajustes en las captación de depósitos y ahorros del público.

Es interesante destacar dos recomendaciones realizadas por la Comisión Nacional del Ahorro. La primera es que estimó que no era necesario subir la tasa de contribución a los fondos de pensiones. Este planteamiento se entiende en el contexto en que fue formulado. Las tasas de rentabilidad de los fondos habían sido altas y se mantenían en buenos niveles, de manera que ello aseguraba el crecimiento de los fondos en el mediano y largo plazo. Quizás, la Comisión fue excesivamente optimista en el sentido que esas rentabilidades se mantendrían mirando a futuro. La historia se conoce, las rentabilidades han tendido a bajar y ello, unido a otros factores, ha puesto de relieve que la tasa de contribución del 10% resulta insuficiente. La segunda recomendación que merece ser destacada es la que sugiere que la tasa marginal de impuesto a la renta no supere el 35%, entre otras razones, para no exacerbar la diferencia entre la tasa de las empresas y la tasa marginal máxima de las personas. Este es un planteamiento que fue recogido años más tarde y que se encuentra incorporado en el régimen vigente. Es algo que debe ser tenido en cuenta mirando a futuro.

Las recomendaciones de la Comisión fueron, en general, bien recibidas. Se las consideró prudentes y equilibradas y, por lo tanto, constituyen una referencia obligada al tratar estos temas, aunque haya transcurrido bastante tiempo desde entonces. Con todo, es importante reconocer que el informe no estuvo exento de observaciones y críticas, desde posturas tanto liberales como de corte intervencionista. Hachette (1999), por ejemplo, comentó favorablemente la idea de reducir la tasa marginal del impuesto a la renta, bajo el supuesto de que éste es un impuesto al ahorro. Pero formuló varios reparos, partiendo por lo que consideró como un tratamiento un tanto unilateral otorgado al ahorro, desconociendo que éste es solo uno de los factores determinantes del crecimiento y no necesariamente el principal. También observó el insuficiente reconocimien-

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

to de la interdependencia entre ahorro privado y ahorro público. Seguidamente, criticó el supuesto, implícito en el informe, de que los estratos medios y bajos no ahorran por ser contrario a la evidencia, considerando la relevancia que tienen la adquisición y la ampliación de la vivienda propia en esos estratos. Si bien las recomendaciones de la Comisión no fueron recogidas de inmediato por las autoridades, varias de ellas sirvieron de base para iniciativas que prosperaron más tarde.

3. Ahorro de los hogares: aproximación con datos agregados.

3.1. Nivel de ahorro de los hogares en Chile

El ahorro de los hogares puede ser analizado con un enfoque macroeconómico o con uno microeconómico. El primero considera datos agregados provenientes de las cuentas nacionales. Podríamos decir que este enfoque trabaja con promedios y, por tanto, no incorpora al análisis ningún elemento referido a la distribución del ahorro al interior de la población de los hogares. Por cierto, las cifras agregadas son importantes, pero la distribución también lo es, sobre todo para formular recomendaciones o políticas públicas. Si observamos, por ejemplo, una baja tasa de ahorro en los hogares, ello puede ser el resultado de una tasa baja generalizada en toda la población o bien el de una tasa normal en algunos segmentos y de una tasa muy baja o incluso negativa en otros. Esas distinciones son muy relevantes para diseñar estrategias tendientes a elevar la tasa de ahorro en la población. En este acápite nos enfocaremos en las cifras agregadas.

En nuestro país, el ahorro de los hogares, ya lo señalamos, es un componente relevante en el ahorro total. Sin embargo, la tasa de ahorro de los hogares, expresada como porcentaje del PIB o del ingreso disponible, se ubica en un nivel intermedio a nivel mundial. Según cifras recopiladas por la OCDE, el ahorro de los hogares de Chile, incluyendo sus componentes voluntario y forzoso, alcanzó un nivel próximo al 10% en 2018. Considerando una muestra de 38 países, Chile aparece por sobre el promedio que es de 6,5%. En todo caso, las cifras muestran una variabilidad bastante grande, desde valores negativos hasta el 36% de China. Por lo tanto, el procesamiento de esta información debe ser efectuado con cautela y procurando incorporar los elementos idiosincráticos presentes en cada economía, entre ellos, las particularidades de sus sistemas previsionales y de seguridad social.¹¹

¹¹ El Gráfico A-7 del Anexo 1 brinda sustento a lo señalado en el este párrafo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

3.2. Diferencias en el ahorro de los hogares entre países: factores explicativos

Sobre las diferencias entre países, Ogren (2018) efectúa un análisis empírico para 15 países de la OCDE procurando determinar qué factores están detrás de las diferencias que se observan. El estudio usa un enfoque macroeconómico, lo que quiere decir que toma variables agregadas y datos de panel de países, pero no datos de hogares individuales. Esta es una aproximación que tiene ciertas limitaciones, que debe ser complementada con estudios microeconómicos, pero que de todas formas aporta algunas luces. Las conclusiones a las que arriba son las siguientes: a) el ahorro tiende a subir cuando aumenta la incertidumbre sobre la evolución futura de la actividad económica y los ingresos de los hogares, lo que confirmaría la existencia del efecto de ahorro precautorio; b) también tiende a subir cuando las cuentas fiscales se deterioran, esperando que ese cuadro conducirá a un aumento de los impuestos, lo que brinda apoyo al concepto de alta racionalidad económica de las personas; c) la incidencia de variables demográficas no logra ser verificada con claridad, contrariamente a lo esperado, pero el autor advierte que, de todas formas, las implicancias del alargamiento de las expectativas de vida y el envejecimiento de la población deben ser analizadas con mayor profundidad y adoptando una perspectiva de largo plazo.

En esta perspectiva, es importante advertir que en Chile el ahorro de los hogares se ve favorecido por la incidencia del ahorro previsional. Según las últimas cifras disponibles, extraídas de las Cuentas Institucionales compiladas por el Banco Central, prácticamente, la mitad del ahorro de los hogares es ahorro previsional y la otra mitad, ahorro no previsional. Esta es una distinción relevante porque el ahorro previsional no es de libre disponibilidad para los hogares. Sólo tiene ese atributo el componente no previsional. Durante esta pandemia, se ha recurrido al uso anticipado de los fondos previsionales acumulados en las cuentas individuales, pero ello ha requerido de autorización expresa del legislador. En todo caso, en ausencia de un sistema de pensiones como el actual, la tasa de ahorro de los hogares sería bastante más baja de la que se observa hoy. En ese marco, Chile probablemente caería por debajo del promedio de la OCDE.

A propósito de la reforma previsional en discusión, es relevante advertir que, si ésta eleva las cotizaciones y los nuevos fondos fluyen a cuentas individuales, independiente de quien sea su administrador, ello provocaría un efecto positivo sobre el ahorro previsional de los hogares. Ese efecto no se produciría si las cotizaciones adicionales fluyen a un fondo

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

colectivo. Sin embargo, una reforma previsional que eleva las cotizaciones de cargo del empleador podría tener efectos sobre el ahorro de las empresas y el gobierno, en su calidad de empleador, de manera que el impacto sobre el ahorro agregado podría anularse parcial o totalmente.

Las cifras agregadas para todos los hogares pueden esconder una realidad que se reproduce generalizadamente en numerosos países. Esto es que “muchos ahorran muy poco”. Ello ha llevado a que las autoridades se hagan cargo de este problema y se formulen recomendaciones de política. Ejemplo de ello es la Comisión Nacional del Ahorro que funcionó en Chile en 1997 y emitió su informe al año siguiente.

4. Ahorro de los hogares: aproximación con datos microeconómicos

4.1. Introducción

El ahorro de los hogares puede ser analizado con un enfoque microeconómico. Ello supone usar encuestas financieras de hogares. Existen varias fuentes de información validadas que permiten hacer uso de datos individuales; y conocer la distribución del ahorro al interior de la población y la incidencia de ciertas variables socioeconómicas o demográficas en el comportamiento de los hogares. Para efectos de este informe revisaremos dos bases de datos que nos parecen pertinentes: la Encuesta Financiera de Hogares del Banco Central y la base de datos sobre inclusión financiera del Banco Mundial. Estas bases de datos no proveen información sobre la tasa efectiva de ahorro a nivel individual. En parte, ello es así porque la información sobre ingresos, gastos y ahorro que se obtiene de encuestas de hogares no es suficientemente válida ni confiable. Para efectos de calcular los niveles de ahorro y la tasa de ahorro de los hogares, los mejores datos fluyen de las cuentas nacionales y, por tanto, corresponden a cifras agregadas. Lo que sí aportan las encuestas es información sobre comportamientos y conductas, por ejemplo, sobre la práctica del ahorro, sobre sus motivaciones, periodicidad, y sobre los instrumentos e instituciones que sirven para su canalización. En esta sección, el énfasis se pone en esos elementos.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

4.2. Sobre la práctica del ahorro

El ahorro regular o metódico es reconocido como una sana práctica financiera que conlleva beneficios individuales y sociales. No es la única práctica financiera recomendada. Existen varias otras, como la tenencia de una cuenta bancaria para fines transaccionales, la acumulación de recursos previsionales y el uso de seguros para cubrir determinadas contingencias. Pero la práctica del ahorro regular o metódico recibe normalmente una alta prioridad, quizá porque se la asocia con una buena aproximación a los temas financieros.

El ahorro puede tener distintas motivaciones: a) razones de precaución, esto es, para cubrir gastos imprevistos, período de desempleo o emergencias de salud u otras; b) constituir un pie para la adquisición de una vivienda, en el entendido que ello es un requisito exigido por las instituciones que otorgan o una exigencia para acceder a un subsidio estatal para esos efectos; c) para atender las necesidades que surgirán durante el período de retiro de la vida laboral y la vejez, cuando los ingresos disminuyen; d) suavizar el consumo en horizontes de corto o mediano plazo, sobre todo, cuando el ingreso presenta volatilidad o estacionalidad, que es común en ciertas actividades o profesiones; e) reunir dinero para la compra de un bien de consumo durable, mediante un pago al contado o mediante una combinación de pago efectivo y crédito, según las preferencias y opciones que tenga el respectivo hogar o individuo; f) legar algún patrimonio a los hijos; o bien g) financiar viajes, actividades de recreación u otras similares; y h) el inicio de un emprendimiento, lo que ha pasado a ser un motivo importante en las nuevas generaciones. La evidencia indica que los motivos más importantes para ahorrar son la compra de una vivienda, la cobertura de gastos imprevisibles o situaciones críticas como el desempleo, y el financiamiento del retiro.

Es importante tener presente que los motivos para ahorrar no son independientes entre sí. Unos pueden afectar a otros, teniendo presente que los recursos para ahorrar enfrentan siempre una restricción presupuestaria. Por ejemplo, si se ahorra para adquirir una vivienda propia, es probable que otros motivos se posterguen o que las prioridades asignadas para ellos disminuyan, al menos en el corto o mediano plazo. En esta coyuntura de pandemia y crisis económica, muchos hogares de ingresos medios o bajos, enfrentados a problemas de desempleo o caída de sus remuneraciones, se han visto enfrentados al dilema de tener que recurrir a los ahorros previamente acumulados con el propósito de adquirir una vivienda propia o cubrir las necesidades de la vejez. Todo ello, conlleva un trasvase de ahorros desde fines de largo plazo a otros de corto plazo. También puede suceder que la adquisición de una vivienda se postergue, por ejemplo, por razones de

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

precio, y que el esfuerzo de ahorro se dirija en una primera instancia a la compra de un automóvil o al inicio de un emprendimiento. Es claro que las motivaciones en materia de ahorro pueden variar de un país a otro, dependiendo de las características del sistema de seguridad social existente y del acceso al sistema financiero para los hogares. También pueden variar de un hogar a otros dentro de un mismo país, por preferencias que deben ser respetadas. Lo importante, en todo caso, es que hogares e individuos puedan incorporar la opción del ahorro en la toma de sus decisiones financieras. La idea no es erigir al ahorro como un objetivo en sí mismo, sino que éste se incluya en el menú de opciones y que se lo use como un instrumento cuando resulte útil y conveniente.

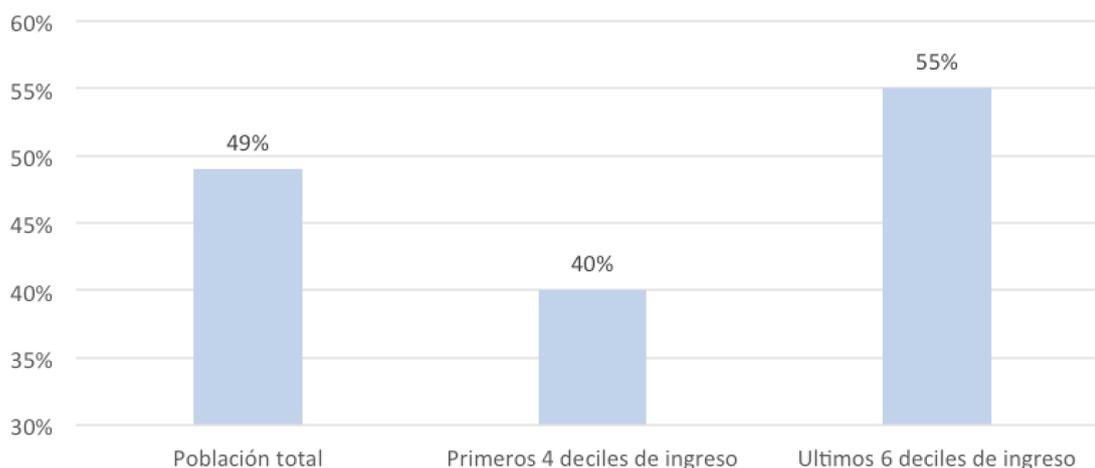
4.3. Evidencia comparada proveniente de la base de datos (Findex) del Banco Mundial

La base de datos sobre inclusión financiera aporta valiosa información sobre la cobertura de los productos y servicios financieros en la población. Esta base está construida utilizando la información de encuestas de similares características realizadas en cerca de 140 países del globo. A la fecha se cuenta con datos para los años 2004, 2007 y 2011, lo que permite efectuar comparaciones entre países o regiones y trazar tendencias tentativas para un mismo país o región. Esta base de datos no aporta información sobre los niveles de ingresos y de ahorros expresados en la moneda del respectivo país. Solo reporta la proporción de la población que declara estar en posesión de un determinado instrumento financiero, como una cuenta bancaria o una tarjeta de débito o crédito. Pero, además, y eso resulta pertinente para efectos de elaborar un diagnóstico sobre el ahorro, informa sobre la proporción de la población que practica o ha practicado el ahorro en el último tiempo. Ello aporta una perspectiva distinta, que se relaciona con el comportamiento financiero de las personas y los hogares. Revisaremos algunos resultados en el próximo acápite.

Las cifras del Banco Mundial indican que solo la mitad de la población nacional practica el ahorro periódico, como se observa en el Gráfico 3. Ello reafirma nuestro diagnóstico en el sentido que muchos ahorran muy poco o nada. La cifra de Chile es similar al promedio mundial y superior al promedio de América Latina y también superior al promedio de las economías de ingresos medios. Sin embargo, ésta se ubica bastante por debajo de lo observado en las economías de altos ingresos y la OCDE. Lo promisorio, en el caso de Chile, es que el registro de 2017, último disponible, es bastante superior al de 2014, lo que es coherente con lo reportado por otras encuestas. Se puede afirmar, entonces, que ha existido un avance, aunque el camino por recorrer es todavía largo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico 3
Práctica del ahorro en Chile, 2017
(% del grupo referido)



Fuente: elaborado con datos de la base de datos Findex del Banco Mundial (cifras de 2017).

Como lo muestran casi todas las encuestas de hogares, la encuesta del Banco Mundial reafirma que la práctica del ahorro tiende a subir significativamente a medida que nos movemos desde los segmentos con menos educación a aquellos con más educación. También sube cuando nos desplazamos desde grupos de ingresos bajos a grupos de ingresos altos. Sin embargo, las cifras no muestran diferencias significativas entre los grupos etarios identificados. Un resultado que llama la atención es que los hombres registran un promedio más alto que las mujeres, en circunstancias que los informes divulgados por los supervisores financieros en Chile muestran que la preocupación por el ahorro es mayor entre las mujeres que entre los hombres.¹²

Dos antecedentes adicionales que surgen de estas encuestas y que merecen ser destacados son los siguientes. Primero, el ahorro acumulado aparece como una fuente de menor importancia para hacer frente a eventuales emergencias. La mayoría señala que carece de ahorros para cubrir eventuales contingencias y que, si se ve enfrentado a necesidades inesperadas, deberá redoblar esfuerzos trabajando o bien recurrir a familiares. Segundo, en materia de créditos hipotecarios para la adquisición de una vivienda, las cifras de Chile aparecen bastante por sobre el promedio de América Latina, pero bastante por detrás de los promedios observados en las economías avanzadas. Esto es algo que se relaciona muy directamente con las diferencias en los sistemas financieros de los países,

¹² Los Gráficos A-8 al A-11 del Anexo 1 brindan sustento a lo señalado en este y el siguiente párrafo. Sobre las diferencias de género en materia de ahorro reportadas por los supervisores chilenos ver CMF (2020).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

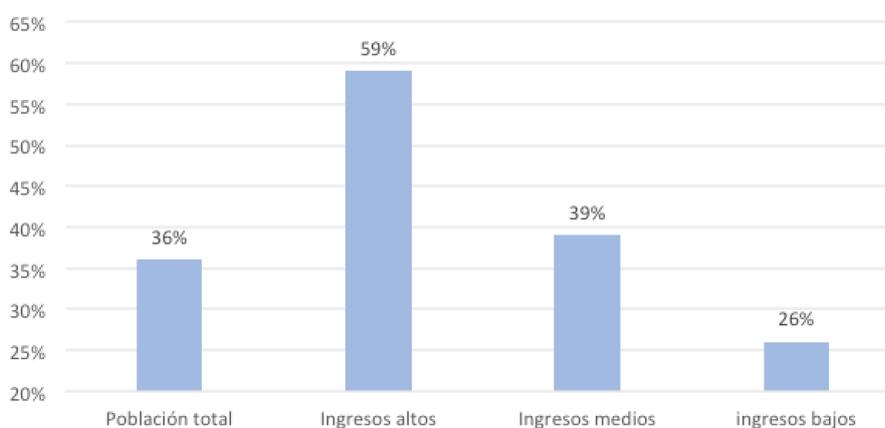
involucrados en estas comparaciones y, sobre todo, en sus capacidades para ofrecer financiamiento de largo plazo para la vivienda. En esta materia, Chile tiene una mejor posición que el resto de las economías de América Latina.

4.4. Evidencia proveniente de la Encuesta Financiera de Hogares del Banco Central.

La EFH provee valiosos antecedentes sobre el comportamiento financiero de los hogares y la tenencia de activos y pasivos. Esta encuesta se levanta cada 3 años. La última fue la del 2017 y la anterior había sido el 2014. En los temas relacionados con el ahorro cabe consignar los siguientes antecedentes:

- i. La práctica del ahorro está reconocida por una fracción relevante, pero minoritaria del total de hogares, como se observa en la Figura 12. La buena noticia es que las cifras han tendido a mejorar con el transcurso del tiempo, al pasar esa fracción del 26% en 2014 al 36% en 2017. Con todo, este último porcentaje es algo más bajo al reportado por la base de datos Findex del Banco Mundial, que llega al 49%. También es más bajo que el reportado por Universidad Mayor y otros (2017) que encontró una inclinación al ahorro del 59%, en una muestra circunscrita a estratos socioeconómicos medios.¹³

Gráfico 4
Práctica del ahorro según nivel de ingresos,
Chile, 2017
(% del grupo referido)



Fuente: elaborado con datos de la Encuesta Financiera de Hogares 2017 del Banco Central.

¹³ Los Gráficos A-12 y A-13 del Anexo 1 brindan sustento complementario a lo señalado en el este y los siguientes párrafos de esta sección.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- ii.** La práctica del ahorro tiende a subir significativamente a medida que nos movemos desde los estratos de menores ingresos (26%) a los de mayores ingresos (59%). También sube en forma apreciable cuando nos desplazamos desde los grupos con educación básica (23%) a los grupos con educación universitaria (48%) o con posgrados (62%). Esto tiende a avalar la hipótesis de que la educación en general y la educación financiera en particular tienen mucho que ver con la práctica del ahorro.
- iii.** Sobre las motivaciones para ahorrar, los resultados son similares a los que entregan otras fuentes de información. La principal razón para ahorrar, según las respuestas de los encuestados, es cubrir gastos inesperados (51%); más atrás figuran la compra de una vivienda (10%); ahorrar para la vejez (6%); juntar dinero para vacaciones o viajes (15%); y con porcentajes más bien bajos, en el rango del 1%-2%, constituir un capital para emprender; invertir en activos financieros; y apoyar la educación de los hijos 2%.
- iv.** La mayor parte de los hogares (62%) posee casa propia, lo que avala la idea de que el principal activo en la hoja de balance de una persona natural o una familia es precisamente la propiedad que ésta habita, lo que tiene implicancias al momento de diseñar estrategias para promover el ahorro. En Chile, el acceso a la vivienda se ha visto favorecido por una disponibilidad de créditos hipotecarios bastante mayor que en otras economías emergentes. Según la EFH, el 21% de los hogares chilenos registra un crédito hipotecario. Este acceso ha sido y sigue siendo expedito para los segmentos medios y altos, pero se ha tornado restrictivo para los estratos bajos porque los precios de las viviendas han subido más rápidamente que las remuneraciones. Consecuencialmente, el acceso al crédito hipotecario para estos segmentos se ha vuelto más restrictivo que en el pasado. Las cifras avalan lo señalado. La tenencia de crédito hipotecario en los estratos bajos es del 9,5%; en los medios, del 23,9%; y en los altos, del 46,5%.
- v.** Sobre la tenencia de activos, la EFH muestra que el 81% de los hogares reconoce la posesión de al menos un activo real mobiliario o inmobiliario; en tanto el 34% reconoce la posesión de activos financieros. Al considerar la naturaleza de esos activos financieros, encontramos que solo el 12% tiene títulos de renta variable; mientras que el 34%, declara la propiedad de activos de renta fija. Como se podía esperar, la tenencia de títulos de renta variable es muy baja en los estratos de menores ingresos (4%) y sube considerablemente en los de mayores ingresos (33%).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Los resultados de la EFH del Banco Central son concordantes con las de otras encuestas realizadas entre personas naturales con similares propósitos. El estudio de la Universidad Mayor y Coopeuch (2017) indica que la inclinación o propensión a ahorrar en los segmentos medios se ubica en el rango del 50% al 60%, cifra algo mayor a la reportada por el Banco Central. Este indicador está disponible desde 2014 hasta 2017. Presenta variaciones de un año a otro, pero sin marcar una tendencia clara ni al alza ni a la baja. Por otro lado, al considerar características socio demográficas, este indicador resulta levemente más alto para los hombres que para las mujeres; es bastante uniforme según grupos etarios, excepto en el tramo de los mayores de 55 años donde cae por debajo del promedio general; muestra cifras relativamente similares entre los estratos considerados, que corresponden a los segmentos C2 y C3; y es también bastante uniforme según las macrozonas geográficas del país. Consultados sobre las instituciones que utilizan para canalizar el ahorro, el 76% menciona a los bancos, el 16% a las cooperativas y el 10% a las AFP. Sobre los instrumentos, más de mitad menciona a las cuentas de ahorro, seguidas bastante más atrás por los fondos mutuos.

4.5. Otras evidencias sobre los determinantes del ahorro de los hogares a partir de datos microeconómicos

Existen también estudios que han hecho uso de otras encuestas de hogares. Butelmann y Gallego (2000), por ejemplo, analizaron el comportamiento del ahorro de los hogares con datos microeconómicos provenientes de encuestas de hogares de 1988 y 1996-1997. En este caso se usaron datos de hogares individuales, lo que marca una diferencia importante respecto de los estudios de Vergara (2001) y Hachette (1998) que se basaron en datos agregados anuales o trimestrales. Ello permite adquirir una visión más completa sobre el comportamiento de los hogares en materia de ahorro y sobre las variables que inciden en ello. Los autores señalan que la tasa de ahorro promedio en ambas muestras es negativa, pero que ésta se torna positiva si se agrega al ahorro declarado, la inversión en capital humano y la adquisición de bienes durables. Sobre las variables socioeconómicas y demográficas analizadas, el estudio muestra que la tasa de ahorro tiende a subir con el nivel de ingresos y con el nivel educacional. Sobre la variable edad, los resultados son menos conclusivos, si bien tienden a apoyar la teoría del ciclo de vida si se hacen algunos ajustes o correcciones en las variables usadas para efectos de este análisis.¹⁴

¹⁴ La Teoría del Ciclo de Vida supone que el ingreso de una persona según edad se puede representar como una Campana de Gauss. Esto quiere decir que su tasa de ahorro es inicialmente negativa, pasa a ser positiva en una etapa intermedia y vuelve a ser negativa al final de su ciclo de vida.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

El estudio de Butelmann y Gallego (2000) es coincidente con la evidencia internacional sobre la materia, que ellos revisan y resumen en los siguientes términos: (a) la relación entre la tasa de ahorro de un individuo u hogar y su nivel de ingreso es positiva, lo que se confirma muy generalizadamente; (b) La mayoría de los estudios, si bien no todos, muestran una relación positiva entre el nivel educacional y la tasa de ahorro del respectivo hogar; (c) varios de ellos muestran que el motivo de ahorro por precaución opera efectivamente; (d) algunos avalan la idea de que una proporción del ahorro se materializa a través de la compra de bienes durables; y finalmente (e) varios estudios advierten que ciertas características del hogar, como el número de miembros o la existencia de más de una fuente de ingresos, tienen incidencia en la tasa de ahorro observada.

5. Ahorro, responsabilidad financiera y bienestar de los hogares

El ahorro suele ser visto como una condición necesaria, como un sacrificio asumido en el presente para obtener un beneficio futuro. Ese objetivo último puede ser un automóvil, el equipamiento del hogar, la casa propia o la educación de los hijos. Sin duda, ese es el sentido principal del ahorro. Sin embargo, más allá de los fines que lo motivan, el acto de ahorrar tiene también una connotación conductual que da cuenta de hábitos y de un comportamiento responsable en la toma de decisiones financieras, las que son complejas porque requieren sopesar distintos elementos.

Para contratar un crédito hipotecario, por ejemplo, el banco exige un pago al contado que debe ser constituido con ahorro previo. Lo mismo ocurre si se compra un automóvil. La automotora o el distribuidor exigen un pie que es un porcentaje del precio del vehículo. Si es un trabajador dependiente debe hacer contribuciones obligatorias a su fondo de pensiones, más allá de sus preferencias personales. Todos estos actos de ahorro son forzados por la ley, las prácticas comerciales de los vendedores o acreedores y las circunstancias. Pero, existen muchos actos de ahorro voluntario que reflejan decisiones estrictamente personales. Si bien el banco puede pedir un pie del 20%, el cliente puede optar voluntariamente por un ahorro previo de 25%, porque lo considera conveniente para su bienestar. Ese mayor ahorro le genera tranquilidad, en la medida que reduce la probabilidad de verse enfrentado a un cuadro de estrés o vulnerabilidad financiera. Por cierto, cada individuo hará su propio análisis. Algunos operarán con el 20% exigido por el banco, otros preferirán acumular un 30%. Esa es una cuestión de preferencias individuales. En este contexto, el acto de ahorrar denota responsabilidad y pleno dominio

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

sobre las decisiones adoptadas, con el consiguiente beneficio en términos de bienestar para el individuo y su hogar.

El concepto de práctica del ahorro recoge esta dimensión conductual de mejor forma que la tasa de ahorro o que los montos de ahorro expresados en unidades monetarias, en parte importante porque aparece menos dependiente del nivel de ingreso del individuo o del hogar. La práctica del ahorro puede ser ejercida por hogares de distintos segmentos socioeconómicos. Puede implicar montos altos o bajos, incluso muy pequeños. Lo relevante es el acto mismo de ahorrar, independiente de las sumas comprometidas. Por cierto, tal como lo muestran las cifras, la práctica del ahorro se presenta con mayor frecuencia entre los sectores de altos ingresos y en las economías avanzadas. Pero también se observa en los estratos más bajos y en las economías más pobres, como lo demuestran las cifras de la base de datos Findex del Banco Mundial.

La dimensión conductual del ahorro está reconocida en la literatura. El Informe de la Comisión del Ahorro de 1997 hizo una referencia explícita a ello, al señalar lo siguiente:

“De esta manera, la acción emprendida por la persona al ahorrar no se limita a una práctica de carácter financiero que permita ... incrementar las posibilidades de consumo en el futuro, sino refleja también una decisión de prepararse responsablemente para enfrentar en forma adecuada circunstancias adversas que pueden sobrevenir y que pueden anticiparse solo parcialmente. Así, quien ahorra lo hace tanto porque aspira a una vida con mayor bienestar material como porque desea vivir con una perspectiva de mayor tranquilidad respecto al futuro. En definitiva, la persona que ahorra confía en tener una vida íntegramente mejor y da los pasos consecuentes para materializar dicho propósito”.

“Cuando un número significativo de personas en una sociedad practica el hábito de ahorro, es posible transmitir y difundir ese patrón de comportamiento. Así, el ahorro pasa a formar parte de los valores prioritarios de la sociedad y genera un proceso que, por una parte, valora positivamente la austeridad y, por otra, permite conformar una sociedad más previsora y responsable, capaz de organizar su propio futuro, formada por hombres y mujeres más independientes, seguros y dueños de su propio destino.”¹⁵

Estos vínculos entre responsabilidad financiera, práctica del ahorro, decisiones financieras y bienestar de los hogares tienen sólidos fundamentos conceptuales. Simplificando, éstos se pueden representar como se hace en el Esquema 3. Los factores básicos que inciden

¹⁵ Informe de la Comisión Nacional del Ahorro (1998), página 5. El destacado es nuestro.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

sobre las decisiones financieras son la alfabetización financiera, que muchos denominan educación financiera, la responsabilidad financiera, una de cuyas expresiones o manifestaciones es la práctica del ahorro, y la cultura financiera de la sociedad que se transmite de generación en generación principalmente a través de las familias.¹⁶ Todos esos factores inciden en el mayor o menor grado de acierto de las decisiones financieras, lo que finalmente determina el bienestar de los individuos y los hogares.

Esquema 3

Factores que inciden en las decisiones financieras y el bienestar de los hogares



Este sencillo esquema o modelo tiene solidez conceptual; sin embargo, la evidencia empírica que le brinda sustento es menos contundente de lo que quisiéramos, en parte porque la medición de algunos de estas variables o magnitudes plantea complejidades y desafíos.¹⁷ Existen estudios empíricos que se han concentrado en algunos aspectos, por ejemplo, en la relación entre la práctica del ahorro y la probabilidad de que las decisiones financieras resulten acertadas, lo que implica no verse envuelto en cuadros de vulnerabilidad financiera o sobreendeudamiento. En el caso de Chile, estos estudios no son numerosos, pero los disponibles aportan algunas luces. Revisaremos algunos de ellos.

Alfaro y Gallardo (2012) utilizaron la EFH del BCCh del año 2007 para evaluar los determinantes de la morosidad en los créditos contratados por los hogares. Sus resultados muestran que la probabilidad de incumplimiento se explica principalmente por factores

¹⁶ La alfabetización financiera se refiere al dominio de conceptos básicos como tasa de interés, tasa de inflación, etc. La educación debe ser entendida como un concepto más comprensivo, que incorpora la alfabetización, pero también comportamientos y hábitos que denotan responsabilidad.

¹⁷ También resulta complejo aislar completamente el efecto de la variable ahorro. En los análisis estadísticos multivariados, el ahorro, la práctica del ahorro u otras conductas puede covariar con el nivel de ingreso y el nivel educacional.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

socioeconómicos y demográficos, en línea con los hallazgos de otros estudios empíricos. Sin embargo, encuentran que la variable tenencia de una cuenta bancaria es significativa en el caso de las operaciones de crédito para la vivienda.

Kast y Pomeranz (2013), sobre la base de un diseño experimental, encontraron que el ahorro, cuando se dispone de los instrumentos adecuados, como una libreta de ahorro, se reduce la propensión a tomar crédito en exceso y, consecuentemente, la probabilidad de incurrir en sobreendeudamiento. Ello indicaría, como señalan los autores, que el ahorro precautorio y el crédito actuarían como opciones sustitutivas para hacer frente a determinadas contingencias. Utilizando también un diseño experimental, Hastings y Mitchell (2010) encontraron que un alto grado de impaciencia financiera, vale decir, una elevada propensión al retorno económico inmediato y una falta de instrucción financiera básica conducen a decisiones subóptimas en el ámbito del ahorro previsional.

En un estudio sobre el acceso de los jóvenes a los servicios financieros, Marshall y Kaufmann (2013) encontraron, utilizando los datos de la encuesta nacional dirigida a la población juvenil del año 2009, que la probabilidad de incurrir en morosidad, en operaciones con tarjetas de crédito o de créditos de consumo, era menor en aquellos jóvenes que reportaban haber ejercido la práctica del ahorro o haber efectuado algunas inversiones financieras en el curso del último año. Este resultado se sostenía incluso controlando por el nivel de los ingresos reportados por el joven.

Por su parte, Cifuentes y Martínez (2014) efectuaron estimaciones econométricas sobre el cumplimiento de las obligaciones financieras. Como es usual, incorporaron en el análisis diversos factores socioeconómicos y demográficos. Los resultados obtenidos muestran que tanto la práctica del ahorro como la tenencia de una cuenta bancaria son relevantes al ser consideradas separadamente. Sin embargo, al considerarlas en forma conjunta, prevalece el efecto de la práctica del ahorro. En todo caso, la significación estadística de estos dos factores tiende a disminuir cuando se agregan más variables al análisis.

Marshall (2014) efectuó un análisis multivariado para explicar el cumplimiento de pagos en operaciones de crédito, usando datos de la EFH de 2011. Los resultados obtenidos muestran que, controlando por factores sociodemográficos, la variable práctica del ahorro y la variable tenencia de instrumentos se comportan de acuerdo con lo esperado, pero

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

sus niveles de significación estadística se reducen cuando se procede a controlar por el nivel de ingreso del hogar. De las dos variables analizadas, la tenencia de un instrumento de ahorro se muestra como más relevante o significativa en su incidencia sobre el comportamiento de pagos.

En síntesis, los antecedentes presentados son en general coherentes con la hipótesis que postula la existencia de una relación positiva entre buenas prácticas financieras, entre las que se incluye el ahorro metódico, y los resultados de mediano y largo plazo de las decisiones financieras adoptadas por los individuos y los hogares. Los resultados sugieren, sin embargo, la necesidad de profundizar en el análisis empírico de esta relación, haciendo uso de nuevas fuentes de información y perfeccionando las definiciones de las variables en los ejercicios estadísticos.

En un mundo crecientemente preocupado por el medio ambiente y la sustentabilidad, es esencial relevar lo mucho que pueden aportar los hábitos de ahorro y austeridad en esa perspectiva. Cuidar el medio ambiente, la flora y la fauna, el agua de los ríos y lagos y la que llega a nuestros hogares, son formas de ahorro porque reducen los costos para recuperar los equilibrios que demanda el medio ambiente. En esa misma línea, cuidar nuestras ciudades, sus plazas y parques, así como toda la gama de bienes públicos disponibles, es una forma de ahorro porque nos evita incurrir en un exceso de gastos futuros en reparación y mantenimiento, lo que conlleva un alto costo de oportunidad.

¿Cuánto puede ayudar la educación financiera? La educación financiera es frecuentemente mencionada como un instrumento que puede ayudar a formar hábitos y tomar buenas decisiones financieras y, por esa vía, contribuir al bienestar de los hogares. Desde una perspectiva teórica o conceptual, ese planteamiento merece el calificativo de robusto. El Informe de la Comisión Nacional del Ahorro de 1998 lo menciona explícitamente y propone recomendaciones en orden a fortalecer la educación financiera en distintos ámbitos, desde la escuela hasta los hogares. Sin embargo, dos prevenciones resultan pertinentes.

La primera es la distinción entre alfabetización y educación financiera. La alfabetización financiera se refiere al dominio de conceptos como interés simple, interés compuesto, inflación, y otros de la misma naturaleza. La educación financiera es un concepto mucho más comprensivo que supone no solo cierto nivel de alfabetización financiera, sino principalmente la asimilación de capacidades, de hábitos y conductas de responsabilidad

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

y la toma de conciencia sobre los efectos de las decisiones que se adoptan. Entendida así, la educación financiera no es algo que se enseñe y aprenda solo en la sala de clases o a través de lecciones impartidas por internet. Es algo más vivencial que se transmite a través de la familia y de la experiencia cotidiana. Es lo que podríamos llamar un conocimiento experiencial. La educación financiera, como la hemos definido aquí, debe ser distinguida, a su vez, de los programas o intervenciones concretas que buscan elevar los niveles de alfabetización o educación.

Estas distinciones son relevantes porque podemos encontrar individuos con suficientes conocimientos financieros, pero irresponsables en su comportamiento práctico. Por el contrario, podemos encontrar personas que carecen por completo de alfabetización financiera, pero que adoptan decisiones financieras sustentadas en patrones de conducta adquiridos por propia experiencia. El campesino que guarda parte de su cosecha para el invierno, por ejemplo, lo hace porque lo aprendió de sus padres y de la propia vida. Tiene internalizado que si no lo hace no come en invierno. La modesta dueña de casa que guarda pequeñas sumas de dinero en un sobre o en una alcancía, lo hace porque sabe por experiencia propia o aprendida de su familia que esa es la única forma de comprar algún artefacto para el hogar o darse alguna satisfacción. Ninguno de estos dos últimos adquirió esa “sabiduría” en una sala de clases. Fue la vida la que le enseñó que había que hacerlo. Si les aplicamos una prueba de conocimiento sobre tasas de interés e inflación, serían reprobados, si es que pudiesen leer y entender las preguntas que le fuesen formuladas. Sin embargo, ambos denotan un comportamiento responsable. En nuestra opinión, la alfabetización es importante y, por lo tanto, debe ser promovida en distintos niveles, pero debe ir acompañada de acciones que refuercen la responsabilidad y los buenos hábitos.

Con todo, el consenso internacional, apoyado por una creciente evidencia empírica, es que la educación financiera, con diseños adecuados para la población sobre la que se busca intervenir, puede resultar efectiva a la hora de modificar actitudes y conductas financieras. En esa perspectiva, las acciones orientadas a niños y jóvenes revisten sin duda prioridad. Kaiser y Menkhoff (2017) proveen un muy buen resumen del estado del arte sobre este tema. Después de evaluar 126 programas de educación financiera a nivel mundial, los autores concluyen que éstos han logrado producir un impacto en la conducta financiera de sus beneficiarios. Sin embargo, señalan que los resultados observados pueden resultar heterogéneos. La evidencia indica que éstos son menos fructíferos entre grupos socioeconómicos bajos y en países de ingresos más bajos. Además, cuando se persiguen ciertos

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

objetivos específicos, como el manejo del endeudamiento, los programas muestran resultados que no son suficientemente concluyentes o dependen crucialmente de la intensidad de la intervención ejercida.

6. ¿En qué ahorran los hogares?

6.1. Introducción

Esta es una pregunta relevante para efectos de entender bien el proceso de ahorro inversión de los hogares y, sobre esa base, formular recomendaciones de política. Para responderla es muy útil conocer la hoja de balance de los hogares en términos agregados y, particularmente, la composición de sus activos. Las economías avanzadas cuentan con esa información. Las autoridades la estiman útil y necesaria para evaluar la posición financiera de los hogares, los perfiles riesgo-rentabilidad que estos enfrentan, el nivel de endeudamiento y la riqueza total de este segmento. Ello tiene implicancias para la conducción de la política monetaria y para formarse un juicio sobre la estabilidad financiera y las vulnerabilidades provenientes de los distintos grupos de agentes, incluidos los hogares. Chile ha mejorado mucho sus estadísticas sobre esta materia, pero aún no se dispone de información que dé cuenta de la hoja de balance de los hogares. Tampoco existe para la economía en su conjunto. Analizaremos las cifras de Chile, pero antes revisaremos brevemente los datos disponibles para Estados Unidos. Ello resulta útil para efectos comparativos y para visualizar tendencias que se podrían presentar también en nuestro país a futuro.

El destino de los ahorros es relevante, además, porque aquello que los hogares acumulan a lo largo del tiempo, depende no solo de la fracción que sustraen anualmente del consumo presente sino también de la valorización de los activos en que esos ahorros están invertidos. Esto se representa en el Esquema 4. Por un lado, está el ahorro real, definido como la fracción de los ingresos que se sustrae del consumo presente, y se invierte en diversos activos reales o financieros. Por otro, está la valoración o revaloración de esos activos. Ello tiene que ver con la rentabilidad de los activos financieros y/o con las ganancias de capital originadas por los aumentos de precio. El incremento de los ahorros acumulados por los hogares durante las últimas dos o tres décadas tiene mucho

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

que ver con el buen comportamiento de los mercados bursátiles, con la baja de las tasas de interés lo que ha hecho subir el precio de los bonos y otros activos de renta fija, y con el incremento en el precio de la vivienda. Esto se ha observado tanto en economías avanzadas como en economías emergentes y Chile no ha sido la excepción.

Esquema 4

Factores que inciden en el ahorro acumulado por los hogares



6.2. Destino de los ahorros de los hogares en una economía avanzada como Estados Unidos

La Reserva Federal de los Estados Unidos provee antecedentes agregados muy completos sobre los activos y pasivos de los hogares de ese país. Proporciona, además, la evolución de las principales partidas a lo largo del tiempo.¹⁸ De esos antecedentes se infieren los siguientes elementos:

¹⁸ Los Gráficos A-14 y A-15 del Anexo 1 resumen esos antecedentes y brindan sustento a lo señalado respecto de Estados Unidos.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- i.** Para la mayoría de los hogares, la adquisición de una vivienda propia ha sido y sigue siendo uno de los principales destinos de sus ahorros.
- ii.** No obstante, los activos financieros han ganado terreno entre los haberes de los hogares. Según cifras del cuarto trimestre de 2020, entregadas por la Reserva Federal, el 70% de los activos en poder de los hogares son financieros y solo el 30% son no financieros, incluido en ello la vivienda propia. Este es un movimiento razonable si se persigue una diversificación de los activos y una mejor protección frente a las fluctuaciones de sus precios, que se han observado en el pasado, incluso con marcada intensidad en períodos de ajuste o crisis.
- iii.** Los hogares se han alejado gradualmente de los instrumentos financieros tradicionales, como las cuentas de ahorro y los depósitos bancarios, y se han aproximado crecientemente a instrumentos más sofisticados como acciones, fondos mutuos, participaciones en sociedades y otros. Ello es explicable considerando la reducción de las tasas de interés que se ha observado globalmente. En ese contexto, la búsqueda de nuevos instrumentos y vehículos de inversión parece perfectamente razonable, pero no está exento de desafíos.
- iv.** El acceso al mercado bursátil y a los instrumentos financieros más sofisticados se ha extendido significativamente en la población de Estados Unidos en el curso de las últimas décadas. Ello se ha visto favorecido por el desarrollo de canales más simples y asequibles para las personas y los hogares en general, distintos a los tradicionales. Las cifras son claras. Actualmente, alrededor del 50% de los hogares tiene inversiones en el mercado accionario. Sin embargo, los analistas advierten que existe una brecha de orden racial en materia de acceso al mercado bursátil. Los grupos minoritarios, afroamericanos e hispanicos, registran un acceso muy inferior al de la comunidad blanca.
- v.** Como resultado de sus nuevas inversiones, los hogares aparecen hoy expuestos a riesgos bastante más altos que los asumidos en el pasado. Los depósitos bancarios y los saldos en cuentas de ahorro, especialmente cuando existe un seguro o garantía estatal bastante generosa, como ocurre en Estados Unidos, implican riesgos bien más bajos o prácticamente nulos para el grueso de la población. En cambio, las inversiones a través de fondos mutuos o directamente en instrumentos transados en los mercados de valores conllevan riesgos mucho más altos. Ello tiene implicancias e impone desafíos. La principal implicancia es que las rentabilidades esperadas suben, pero al mismo tiempo, los ahorros quedan más expuestos a las fluctuaciones o vola-

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

tilidad de los mercados. De allí el alto interés que despiertan los movimientos de mercado entre los hogares de Estados Unidos. Pero surge también un desafío, que es la necesidad de dotar a los individuos y los hogares de las capacidades necesarias para tomar sus decisiones financieras. En este contexto, la educación financiera ha pasado a ser un ingrediente clave.

- vi.** En las últimas dos o tres décadas, las ganancias de capital por revalorización de los activos financieros y no financieros han sido muy significativas. Esta es un fenómeno que hemos observado también en Chile. Considerando el nivel alcanzado por las tasas de interés, es difícil pensar que esa tendencia se pueda proyectar en los mismos términos hacia adelante.
- vii.** La longevidad y riesgos asociados han emergido como un factor importante en el manejo de las finanzas de las personas y los hogares. Los seguros de longevidad y la hipoteca revertida son algunas de las recomendaciones surgidas en este contexto de prolongación de las expectativas de vida.

6.3. Destino de los ahorros de los hogares en Chile

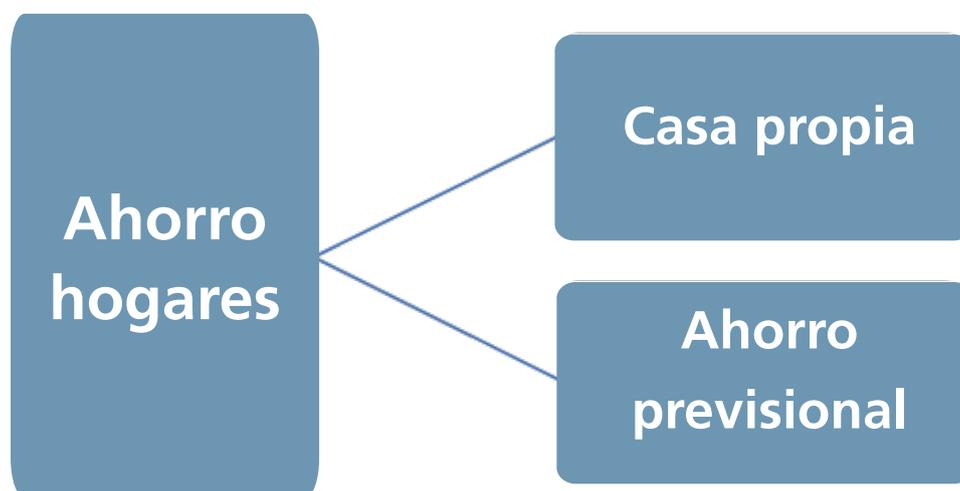
En Chile, no se cuenta con un balance agregado para el sector hogares. Tenemos, eso sí, un recuento de sus activos financieros con bastante detalle. Se trata de una información recopilada por el Banco Central y que éste proporciona como parte de las Cuentas Institucionales. Sin perjuicio de lo señalado, se han efectuado estimaciones preliminares sobre los activos no financieros de los hogares. El informe de las Cuentas Nacionales por sector del cuarto trimestre de 2019, en su Recuadro 1, reporta una estimación de la riqueza bruta y neta de los hogares en Chile. Se indica en él que los activos no financieros de los hogares en Chile (viviendas y tierra) representaban en 2016 un 45% del total de sus activos totales, financieros y no financieros. Nosotros hemos efectuado una estimación del mismo tipo usando datos actualizados y tomando como base la información disponible para Estados Unidos ajustados enseguida por los diferenciales de ingreso por habitante, y hemos obtenido que los activos no financieros representan un 49% del total de los activos de los hogares. Esta estimación resulta útil para conocer el destino de los ahorros y la estructura de los activos de los hogares en Chile, así como para efectuar comparaciones con otras economías.¹⁹

¹⁹ Los Gráficos A-16, A-17 y A-18 del Anexo 1 resumen los antecedentes recopilados, los que brindan sustento a lo señalado para Chile sobre composición de los activos de los hogares.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Esquema 5

Principales destinos del ahorro de los hogares en Chile



En Chile, el activo más importante, por lejos, es el inmobiliario, que debemos asociar fundamentalmente a la casa propia. Luego vienen los ahorros previsionales obligatorios. Sumados ambos, llegamos al 70% o 75% del total de la riqueza bruta de los hogares. Si se agregan los ahorros voluntarios previsionales y otros fondos constituidos para hacer frente al retiro, esa cifra se eleva sobre el 80%. Es claro, entonces, que el foco de los hogares está en la casa propia y en el ahorro para vejez. Este foco es el mismo que se observa en las economías avanzadas, sin perjuicio de reconocer diferencias entre países en el peso relativo de los distintos tipos de activos identificados para efectos de este análisis.

7. Sobre la oferta de ahorro

7.1. Introducción

Por el lado de la oferta, existen también limitaciones y una importante concentración. Si bien el país presenta un grado razonable de desarrollo financiero, las instituciones comprometidas en esta tarea no son muchas. Tampoco existe una variedad de instrumentos para ahorrar. La tradicional cuenta de ahorro, con pocas innovaciones, sigue siendo el principal instrumento de ahorro para la gran masa de la población. Las cifras muestran una gran cantidad de cuentas, pero con poco uso o movimiento. Las bajas tasas de interés, que llegaron para quedarse, han tornado aún más difícil atraer la atención de la población hacia el ahorro.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

7.2. Debilidades e insuficiencias de la oferta de servicios de ahorro

Para analizar la oferta de servicios de ahorro es importante hacer una distinción entre los instrumentos propiamente de ahorro y los instrumentos de inversión. La línea divisoria entre unos y otros es tenue. Los primeros son instrumentos orientados a grupos emergentes que se inician en la práctica del ahorro y que están constituyendo un pequeño fondo o capital para adquirir una casa propia o alcanzar otros objetivos. El énfasis está en el proceso de constitución del ahorro. El instrumento más simbólico en este grupo es la tradicional cuenta de ahorro. Los segundos, en cambio, son instrumentos para canalizar los fondos que se han acumulado a lo largo del tiempo, con el propósito de proteger su valor y generar una renta. En este caso, el énfasis está en la inversión y su rentabilidad. En este grupo habría que incluir, por ejemplo, a los depósitos bancarios y los fondos mutuos. Estos instrumentos están orientados preferentemente para segmentos que han alcanzado posiciones financieras más consolidadas. El Esquema 6 aplica esta conceptualización a la realidad que se observa en nuestro país, distinguiendo entre instituciones que ofrecen instrumentos de ahorro propiamente tales e instituciones que ofrecen preferentemente instrumentos de inversión y otros de moderado grado de sofisticación orientados a segmentos medios de la población.

Esquema 6

Segmentación del mercado del ahorro e instrumentos relacionados en Chile

Instituciones que ofrecen instrumentos de ahorro masivo para segmentos emergentes y medios (cuentas de ahorro)

- Banco Estado
- Cooperativas de ahorro y crédito
- Cajas de compensación

Instituciones que ofrecen instrumentos de inversión u otros de moderada sofisticación para segmentos medios (depósitos bancarios, fondos mutuos, pólizas de seguros de vida, ahorro previsional).

- Bancos Privados
- Administradoras de fondos
- AFP
- Compañías de seguros

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Compartimos el diagnóstico de una cierta debilidad o insuficiencia en lo referente a los servicios de ahorro masivo. De ello se deriva la necesidad de generar condiciones para que se incorporen nuevas instituciones y/o se desarrollen nuevos instrumentos de ahorro. Quisiéramos proveer antecedentes para avalar este diagnóstico.²⁰

- i.** Las instituciones comprometidas efectivamente en el ahorro masivo no son numerosas. Si nos remitimos al ámbito bancario, es interesante advertir que Banco Estado ha tenido históricamente un amplio predominio en la oferta de productos de ahorro.²¹ En el pasado, esta institución tuvo el privilegio de ser la única autorizada para ofrecer instrumentos de ahorro reajutable. Esto cambió en 1975, cuando se autorizó a todos los bancos para ofrecer este tipo de instrumentos. Sin embargo, el interés no fue muy grande y Banco Estado ha mantenido un claro predominio en estos servicios, como se muestra en el Gráfico 22. Se pueden encontrar explicaciones para ello, pero el hecho cierto es que la promoción del ahorro no aparece como una tarea relevante para las instituciones financieras, salvo excepciones.
- ii.** Los instrumentos con un sello de ahorro no son numerosos y han perdido fuerza y atractivo. En esta materia, las innovaciones han sido más bien escasas. Las bajas tasas de inflación e interés han afectado a los productos tradicionales, como la cuenta de ahorro y los depósitos bancarios. Han surgido algunos productos nuevos, como la Cuenta 2 de las AFP y los fondos mutuos, los que han logrado penetración en los segmentos medios, pero se advierten espacios para mejoras y perfeccionamientos.
- iii.** Las instituciones financieras han innovado significativamente en materia de instrumentos de pago. La tarjeta de débito, en sus variadas formas, ha pasado a ser un producto masivo. Actualmente, el sistema bancario registra más de 20 millones de estas tarjetas, superando incluso al número de cuentas de ahorro, que alcanza un total de 17 millones, según cifras de la CMF.²² Los esfuerzos innovativos se han volcado hacia los pagos, con lo cual el ahorro ha quedado un tanto rezagado.
- iv.** Es importante distinguir claramente entre instrumentos de ahorro e instrumentos de pago, como las cuentas corrientes o las cuentas vista del tipo de la Cuenta Rut. Se trata de productos que persiguen objetivos distintos y que conllevan costos transaccionales muy diferentes. En ese sentido, cabe señalar que los costos de los instrumentos de pago pueden resultar bastante más altos que los de los instrumentos de ahorro y, particularmente, de aquellos de mediano y largo plazo. También es importante reconocer que las brechas en materia de instrumentos

²⁰ Los Gráficos A-19 hasta A-23 del Anexo 1 brindan sustento a lo señalado sobre la oferta de servicios de ahorro

²¹ Ver Errazuriz, E., Ochoa, F. y Olivares, E., (2001)..

²² Ver www.cmf.cl.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

de pago se han ido cerrando en las últimas décadas. Por lo tanto, el principal desafío se ubica hoy en el ámbito del ahorro y consiste en avanzar en una oferta de instrumentos con un grado moderado de sofisticación para los segmentos emergentes. Y las cajas pueden aportar mucho para cerrar esa brecha.

- v. Este rezago en materia de instrumentos de ahorro se advierte muy claramente si consideramos los instrumentos de ahorro orientados a niños y jóvenes. El interés por promover estos instrumentos es más bien bajo, lo que contrasta con lo que se observa en otras latitudes. Ello se comprueba rápidamente si se navega en la red en busca de productos de ahorro para niños y adolescentes. Las referencias en Chile son escasas, mientras que en otras economías resultan abundantes, especialmente entre las instituciones financieras con sello social y mutual. Ese interés se refleja en la publicidad, en la tarificación y en la oferta de incentivos adicionales a los intereses ofrecidos que, en un contexto como el actual, son por definición bajos.

La promoción del ahorro entre los niños y jóvenes recibió una significativa atención en el pasado. La práctica de abrir una cuenta de ahorro en beneficio de un menor era bastante generalizada. Lo hacían sus padres, abuelos u otros familiares. Sin embargo, esa tradición se ha perdido. Las razones de este debilitamiento son varias, pero resulta preocupante que estemos prestando menos atención al ahorro de los niños y jóvenes que en las economías avanzadas. En estos últimos, los bancos comunitarios y las instituciones de ahorro disponen de una atractiva oferta de instrumentos de ahorro para niños, definidos como aquellos menores de 12 o 13 años, y también para los jóvenes, entre los 14 y los 17 años. Cumplidos los 18 años, se entiende que el o la joven adquieren la mayoría de edad y, por tanto, la plena capacidad para gestionar sus productos y servicios con independencia de sus padres, guardianes u otros adultos estrechamente relacionados con ellos.

En nuestro país, la legislación entregó en el pasado poca libertad para que los bancos u otros prestadores desarrollaran una oferta orientada a este segmento. La excepción la constituía una norma antigua y poco conocida contenida en la Ley Orgánica del Banco del Estado. En efecto, el artículo 35 de dicho cuerpo legal permite que los menores adultos para efectos civiles, esto es, las niñas desde los 12 años y los niños desde los 14 años puedan abrir y manejar cuentas de ahorro en dicha institución. El legislador se hizo cargo en su momento de una realidad consistente en que los niños comenzaban a trabajar a muy temprana edad, pero

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

también buscó promover el ahorro en estos segmentos etarios, como lo de muestra la publicidad que se hacía en esos años.

Por cierto, los tiempos han cambiado. Los menores ya no trabajan como lo hacían antes. Sin embargo, están cada vez más incorporados al mundo, principalmente a través de las facilidades que otorga la tecnología. Muchos de ellos cuentan con teléfonos móviles inteligentes y tienen acceso a internet. Una fracción significativa, además, maneja algunos ingresos provistos por sus padres para su desenvolvimiento cotidiano. La legislación ha recogido esta nueva realidad y ha innovado. En efecto, una reforma a la Ley de Bancos aprobada en 2018, introdujo el Artículo 156 bis, que se aplica a los bancos y otros prestadores la misma norma que ya regía para Banco Estado. Sin embargo, subsiste una diferencia. La norma para este último establece que los menores adultos podrán por sí abrir cuentas de ahorro. En cambio, la norma de la Ley Bancos establece que la apertura deberá ser efectuada siempre por un adulto relacionado por consanguineidad o un tutor o guardián autorizado. Solo una vez abierta, el adulto menor podría manejar la cuenta, pero siempre bajo la supervisión del adulto que concurrió a la apertura.

Habría que reconocer, adicionalmente, la reforma que se introdujo pocos años atrás y que estableció la completa igualdad de condiciones para que la madre o el padre pudiesen abrir o gestionar una cuenta de ahorro en beneficio de un hijo o hija. Se eliminó con ello una discriminación odiosa que existía en contra de las madres. En el pasado, éste era un serio impedimento para las madres o los abuelos abriesen cuentas en beneficio de sus hijos o nietos impúberes, considerando que el padre era la única persona que podía efectuar retiros. Con ello, el legislador se hizo cargo de la complejidad de la vida familiar en esos tiempos.

- vi.** El ahorro no está bien integrado a los sistemas de pago. La apertura de una cuenta de ahorro suele ser un trámite engorroso. Pero, no solo ello, los abonos y retiros que se deseen materializar con posterioridad exigen por lo general la concurrencia a una oficina y, no pocas veces, la espera en largas filas de clientes. Si se opta por una transferencia electrónica, los costos pueden resultar relevantes, especialmente cuando se trata de abonos o retiros de bajo monto. Este es un desafío importante para la promoción del ahorro en segmentos de ingresos medios bajos o bajos y entre los jóvenes.

¹³ Ver www.cmf.cl.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- vii.** La evidencia disponible muestra carencias significativas en materia de alfabetización y educación financiera en nuestro país. Ello constituye una limitación para ofrecer productos y servicios financieros porque surge la preocupación sobre si los clientes están suficientemente preparados para tomar buenas decisiones. La alfabetización financiera y la creación de hábitos y conductas responsables constituye un importante desafío para los prestadores. Existe bastante conciencia sobre ello y la verdad es que se ha logrado avanzar, pero queda mucho camino por recorrer. Las pruebas que se han efectuado tienden a confirmar que la alfabetización financiera entre los jóvenes, que son los clientes del futuro, es más bien baja en nuestro país. Los resultados muestran, además, que no estamos en una buena posición si nos comparamos con otros países. A ello se agrega un cierto relajamiento en la disciplina de cumplimiento de obligaciones financieras entre los jóvenes adultos. Todo ello plantea importantes desafíos para padres, educadores, banqueros y autoridades financieras. En esa perspectiva, mucho ayudaría que los niños y jóvenes tuvieran la posibilidad de explorar tempranamente en el uso efectivo de algunos instrumentos básicos, particularmente de aquellos orientados a fortalecer los hábitos de ahorro. Ello complementaría muy bien las lecciones que puedan recibir en la sala de clases.

8. Experiencias y mejores prácticas comparadas.

8.1. Introducción

En esta sección se analizan, en primer lugar, los principales factores macro-institucionales y aquellos de orden micro-institucional que deben prevalecer para movilizar efectivamente el ahorro interno en general y el ahorro de los hogares en particular. Luego, se presentan las principales categorías de incentivos públicos y privados concedidos al ahorro de personas u hogares, con la correspondiente evaluación de su impacto individual y/o combinado sobre el ahorro agregado. Finalmente, se presentan las experiencias y las prácticas aplicadas en la movilización del ahorro de los hogares, tanto economías avanzadas como en emergentes.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

8.2. Requerimientos macro-institucionales para una efectiva movilización del ahorro

La literatura especializada ha identificado varios requerimientos institucionales para lograr una estable y dinámica trayectoria para el ahorro en general, y el de los hogares, en particular.²³ Estos requerimientos, entre otros, son los siguientes:

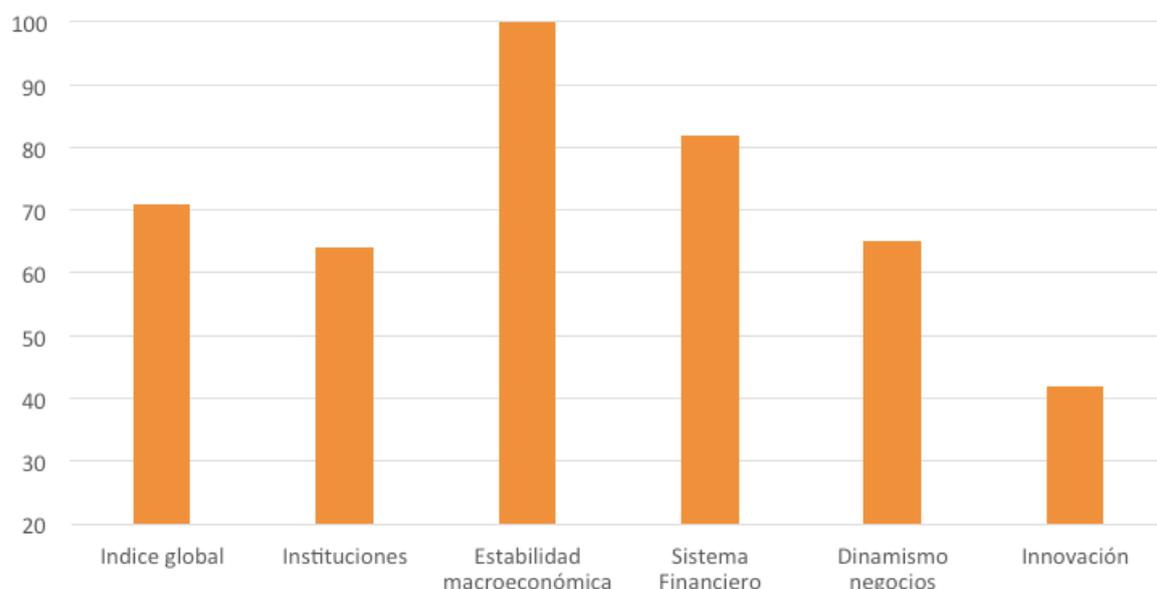
- i. **Preservar la estabilidad económica, política y social interna**, lo que permite asegurar una rentabilidad real positiva para los recursos ahorrados, así como el continuo crecimiento del flujo y stock de ahorro de los hogares y de otros agentes económicos, a través de su mayor acceso y uso del creciente menú de instrumentos ofrecidos en el mercado financiero.
- ii. **Contar con un marco legal que brinde protección y garantías a los contratos suscritos por las partes**. Este marco debe definir claramente las condiciones bajo las cuales las instituciones pueden captar ahorros de sus miembros o del público general y, junto con ello, garantizar los derechos de propiedad y brindar un adecuado nivel de protección contractual a los ahorrantes, de modo de garantizar la devolución total de las sumas comprometidas, incluyendo los intereses ganados, cuando ello sea requerido, incluso durante los períodos de tensión o crisis.
- iii. **Diseñar e implementar un adecuado marco regulatorio y una eficiente supervisión de las instituciones que movilizan el ahorro**. Este marco regulatorio debe estar sustentado en criterios de proporcionalidad, flexibilidad y neutralidad financiera y tecnológica, de modo de garantizar su solvencia y liquidez de corto y largo plazo, minimizando los riesgos financieros asumidos por los ahorrantes y contribuyentes, e independiente de si la supervisión es realizada por una autoridad financiera o del ámbito de la seguridad social.

Es importante señalar que la economía chilena cumple satisfactoriamente estos requerimientos macro-institucionales. El Global Competitiveness Report 2019 del World Economic Forum avala esta afirmación. El Gráfico 5 resume algunos antecedentes relevantes que explicita el mencionado informe. Se destaca, por ejemplo, el alto puntaje en el ítem “estabilidad macroeconómica”, en el que Chile obtiene el valor máximo que es 100. En otros indicadores, el país se ubica por sobre América Latina y cerca de los promedios observados por las economías avanzadas. De los ítems reportados en este gráfico, el único en el que Chile aparece rezagado respecto del mundo desarrollado es en “innovación”.

²³ Al respecto ver IMF (1989); The World Bank, IMF & OECD (2006); y Swiss Agency for Development & Cooperation (2004). Ver también la sección 2.2. de este mismo documento.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico 5
Resultados de Chile en el Ranking de Competitividad Mundial:
Indicadores Seleccionados, 2019
(puntaje en rango de 0 a 100)



Fuente: World Economic Forum (2019). The Global Competitiveness Report 2019.

8.3. Precondiciones micro-institucionales para el desarrollo de estrategias efectivas ²⁴

La decisión institucional de involucrarse directa y activamente en la movilización del ahorro voluntario de los hogares es una decisión estratégica de largo plazo, y no sólo una simple actividad de oferta de ciertos productos de ahorro destinada esencialmente a financiar la expansión del propio portfolio de activos financieros. Por tanto, para asumir eficientemente los desafíos institucionales derivados de esta nueva actividad ya autorizada por la autoridad legal competente, se requiere implementar, previo a su desarrollo, un riguroso programa de fortalecimiento organizacional, de recursos y procesos internos que comprenda básicamente los siguientes ámbitos.

- i. **Contar con un sólido gobierno corporativo o institucional que asegure una buena gestión de las entidades comprometidas en esta actividad.** Ello supone múltiples tareas: planificación estratégica de las actividades/negocios, control eficiente

²⁴ Ver Branch, B., et., al. (1999); Center for Financial Inclusion (2016); Elser, L., et., al. (1999); USAID Phillipines (2011); y World Council of Credit Unions, (2010).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

de la gestión, transparencia contable sustentada en principios de aceptación general, identificación y mitigación de los riesgos financieros y operacionales asumidos, y desarrollo de una imagen institucional sólida.

- ii. **Desarrollar y mantener una cultura de negocios y una clara orientación hacia los clientes.** La sostenibilidad de las instituciones proveedoras de servicios depende en forma crucial de su capacidad para efectuar una atractiva oferta de valor a sus clientes y renovarla permanentemente.
- iii. **Efectuar una gestión financiera prudential.** Ello adquiere especial relevancia cuando se asume la tarea de captar y movilizar ahorros provenientes de los hogares. El cuidado de la solvencia y/o la liquidez es siempre un desafío, pero éste se redobla cuando se asumen responsabilidades fiduciarias frente a personas que realizan un esfuerzo especial por constituir sus ahorros. Por ello, resulta fundamental establecer líneas de defensa y efectuar un permanente monitoreo sobre la evolución de los riesgos que se han asumido y sus potenciales efectos sobre los estados financieros.
- iv. **Disponer de trabajadores capacitados y responsables.** Esta es una condición necesaria para satisfacer adecuadamente las crecientes necesidades financieras de clientes actuales y/o potenciales, incluyendo a sus respectivos grupos familiares, que suelen requerir orientación y consejo especializado en el uso de estos productos financieros. Asimismo, se requiere implementar programas de capacitación laboral específicos y contar con cierta capacidad de innovación financiera interna para mantener la competitividad de mercado de la institución y, lo más importante, atender eficientemente las dinámicas necesidades financieras de sus miembros y clientes.
- v. **Contar con una adecuada infraestructura tecnológica.** La disponibilidad y operación exitosa de esta infraestructura se ha convertido en un factor estratégico en el desarrollo de una oferta competitiva e innovadora de productos para la efectiva movilización del ahorro, particularmente del realizado por trabajadores u hogares de ingresos bajos y medios, tanto en economías avanzadas como emergentes²⁵. Así, en diversas latitudes, se verifica actualmente la movilización costo-efectiva de depósitos de ahorro a través de canales digitales de distribución y plataformas de servicio de bajo costo; diseños de productos más convenientes -como "billeteras móviles" ("mobile wallets") vinculadas a cuentas de ahorro- y vía productos basados en metas de ahorro. En efecto, la tecnología digital ha contribuido eficientemente a potenciar la cadena de valor de las instituciones que movilizan

²⁵ Bosch, M., et. al. (2019).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

el ahorro de los hogares, generando tanto un mayor acceso como uso de los productos de ahorro y, por ende, una mayor dinámica para el proceso de inclusión financiera local y global.

8.4. Incentivos aplicados y su impacto en el ahorro de los hogares²⁶

Los principales incentivos financieros y no financieros, públicos y privados, aplicados en diversas economías avanzadas y emergentes con el objetivo de promover el ahorro de los hogares, pueden agruparse en cuatro categorías: incentivos financieros, provisión de educación e información financiera, incentivos para inducir cambios en el comportamiento de los individuos o colectivos de personas, y acciones de marketing social.

En base a evaluaciones contenidas en diversos estudios, se ha comprobado, en primer lugar, la existencia de cierta correlación positiva entre los instrumentos individuales de promoción e incentivo para el ahorro y la conducta de los grupos de la población sobre los que se han ejercido las intervenciones. Sin embargo, la evidencia es parcial o, al menos, no conclusiva sobre el impacto agregado y de mediano plazo sobre el nivel de ahorro de los hogares, particularmente en los segmentos de ingresos bajos y medios, dadas las compensaciones que se producen entre distintos instrumentos y los efectos ingreso y sustitución que operan simultáneamente. Las dificultades para estimar adecuadamente los contrafactuales relevantes pueden constituirse en una limitación para encontrar evidencia suficientemente robusta. También se ha estimado que la focalización, simplicidad y certeza de los incentivos al ahorro personal aplicados determina también su efectividad.²⁷

La experiencia indica, además, que los incentivos financieros otorgados ejercen un impacto sobre la composición o asignación del ahorro entre los diversos instrumentos demandados con diferentes objetivos y plazos, teniendo presente la rentabilidad neta relativa de esos instrumentos y/o los subsidios recibidos particularmente en virtud del apareamiento (“matching”) de los aportes individuales realizados. Tal es el caso, por ejemplo, de los subsidios al ahorro asociados a los programas de Individual Development Accounts (IDAs) en Estados Unidos y de las Saving Gateway Accounts (SGAs) en el Reino Unido.²⁸

²⁶ Para el desarrollo de esta sección, se consultaron principalmente las siguientes referencias bibliográficas: Crossley, T., et., al. (2012); Engen, M., et., al. (1996); European Central Bank (2016); Inter-American Development Bank (2016); Kaiser, R (2016); y OECD, (2018).

²⁷ Ver Duflo, E., et., al (2007).

²⁸ OECD (2018 a).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

En esa misma línea, Bernheim and Garrett (2003) dan cuenta de un estudio realizado sobre la base de una muestra aleatoria de más de 2.000 hogares. Este concluye que la provisión de programas de educación financiera a trabajadores de bajo ingreso o riqueza relativa aumentó significativamente su participación en los planes de ahorro para el retiro 401(k) en Estados Unidos en alrededor de 12 puntos porcentuales, con un incremento en la mediana del saldo invertido en este plan del orden de US\$ 2.800. Sin embargo, no se registró un impacto significativo de estos programas sobre su riqueza individual total, lo que sugiere la reasignación o sustitución de activos en el porfolio de inversiones de estos trabajadores de menor ingreso relativo.

No obstante, la evidencia sugiere que los programas comprensivos bien diseñados e implementados, con incentivos correctamente calibrados, pueden tener un impacto significativo en la movilización del ahorro agregado de los hogares y/o trabajadores, como resultado de la operación de un efecto “package”. En efecto, intervenciones vía incentivos combinados, tales como las contribuciones o aportes pareados a cuentas de ahorro para el retiro, junto con la provisión de educación e información financiera, han aumentado el volumen agregado de ahorro de los hogares.²⁹

Sobre los impactos de largo plazo, la evidencia es poco conclusiva. Nos referimos, por ejemplo, a los efectos de los incentivos fiscales tradicionales sobre los hábitos de ahorro. Los estudios han tendido a concentrarse en los impactos de corto plazo, de manera que se sabe poco sobre la capacidad de estas políticas para generar cambios persistentes en el comportamiento de los ahorrantes³⁰

Un elemento importante, que debe ser considerado, es que los incentivos fiscales han tendido a favorecer a los hogares que disponen de mayor ingreso relativo.³¹ A la vez, estos han tendido con frecuencia a sesgar el ahorro hacia instrumentos financieros y/o activos reales de menor eficiencia económica relativa, lo cual los ha convertido en instrumentos de política financiera ineficientes. El sesgo emanaría del hecho que estos últimos están afectos a tasas marginales de impuesto más altas y, por tanto, son favorecidos por deducciones proporcionalmente más altas respecto de sus respectivas bases imponibles³². Por el contrario, los ahorrantes de menores ingresos suelen no tener un acceso efectivo a estos beneficios por tener una menor capacidad de ahorro mensual y/o anual y, además, por estar exentos del pago de impuesto a la renta o estar sujetos a tasas marginales muy bajas.

²⁹ Crossley, T., et. al. (2012); y Bosch, M., et. al., (2019).

³⁰ Crossley, T., et. al. (2012).

³¹ Duflo, E., et., al, (2006),

³² Emmerson, C., et., al. (2003). En la jerga especializada, las deducciones tributarias otorgadas por este concepto y otros incentivos tributarios forman parte de los conocidos “tax expenditures”.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Finalmente, los incentivos financieros fiscales, como rebajas a la base imponible o como subsidios directos, utilizados para promocionar el ahorro voluntario y forzoso de los hogares y/o trabajadores, en muchos casos ha tenido un impacto económico y social inferior al esperado por las autoridades económicas. Ello responde en parte importante a debilidades en el diseño de esos programas o la pérdida de efectividad con el transcurso del tiempo. De allí la importancia de revisar periódicamente esos incentivos y procurar sustituir aquellos más costosos y de poca eficiencia por programas de menores costos y superior efectividad.

8.5. Estrategias y mejores prácticas en economías avanzadas (EA)³³

Esta sección revisa algunas de las políticas públicas, experiencias y mejores prácticas observadas en materia de canalización del ahorro en las EA. No pretende cubrir todas ellas, sino destacar las que nos han parecido más importantes y pertinentes sobre todo desde la perspectiva de encontrar lecciones y recomendaciones aplicables en Chile.

La inmensa mayoría de las EA privilegia aquellas estrategias orientadas a facilitar el acceso de las personas y hogares al mercado formal del ahorro, constituido por instituciones bien asentadas, como bancos, cooperativas u otras entidades. En esas economías, los índices de inclusión son en general altos, de manera que la informalidad o la exclusión constituyen problemas menos urgentes o apremiantes. Surgen algunos desafíos en relación a grupos muy específicos, como los inmigrantes, los jóvenes, pero en general la población tiene acceso al sistema formal. Las políticas se orientan a consolidar el sistema formal, más que a promover el surgimiento de nuevas instituciones que cubran espacios dejados sin atención por aquel.

En la mayoría de la EA, se valoriza y promueve la diversidad de prestadores de servicios financieros. En muchos de ellos, esa diversidad está bien consolidada y se traduce en la presencia de una amplia gama de instituciones, algunas con fines de lucro y otras sin fines de lucro. Esas instituciones pueden ser bancos comerciales privados, bancos de ahorro, bancos de propiedad cooperativa, cooperativas de ahorro y crédito, cajas de ahorro, y también entidades estatales. Esta diversidad es percibida como un valor social, pero es vista, al mismo tiempo, como una fórmula efectiva para fortalecer la competencia, cubrir efectivamente las necesidades de la población e, incluso, promover la estabilidad financiera.

³³ Esta sección se basa fundamentalmente en el análisis cualitativo y evidencia empírica contenida en las publicaciones que siguen: OECD (2018 a y b; 2019 a y b); Oxford Economics (2014); Hastings, J., et. al. (2010); Emmerson, C., et. al. (2003); Duflo, E., et. al. (2006); Tantiá, P., et. al. (2014); Beshears, J., et. al. (2019); y Crossley, T., et. al. (2012)

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Por lo mismo, las instituciones sin fines de lucro no son entidades marginales en la mayoría de la EA. Por el contrario, son instituciones sólidas, bien asentadas, y reconocidas por sus clientes y el público en general. Un ejemplo de lo señalado son las uniones de crédito en Estados Unidos, que son más de 5 mil en todo el país, brindando atención a más de 120 millones de miembros. Otro caso interesante es el de los bancos cooperativos en Alemania, que suman alrededor de 800 entidades individuales, las que prestan servicios a más de 18 millones de miembros. En ambos casos, la penetración en la población es alta, lo que da cuenta de un tejido social bastante denso que permite el florecimiento y desarrollo de instituciones sin fines de lucro de este tipo. Es interesante constatar que estas instituciones presentan una alta penetración, por un lado, en economías avanzadas como Estados Unidos, Canadá, Alemania y Australia, y por otro, en economías emergentes menos desarrolladas, como Bolivia, Ecuador, Guatemala y Paraguay en América Latina; y también en varias economías de África, como Kenya, Senegal, Rwanda y Togo.³⁴

La participación de mercado de estas instituciones con sello cooperativo o mutual es significativa en muchas EA. En Estados Unidos, por ejemplo, las uniones de crédito mantienen depósitos por un equivalente al 8% de los depósitos de los bancos comerciales. Por otro lado, sus activos representan el 9% de los activos de los bancos comerciales. En Chile, esas mismas relaciones son del 0,9% y 0,8%, respectivamente. Es decir, el peso relativo de las cooperativas en Chile es bastante más bajo que el de las uniones de crédito en Estados Unidos.³⁵

En las EA, las recomendaciones apuntan a entregar a estas instituciones un marco flexible, distinto al de los grandes bancos, pero que guarde proporcionalidad con el grado de sofisticación de los productos o servicios ofrecidos y con la magnitud de los riesgos asumidos.³⁶ Sin embargo, la visión convencional es que no se deben otorgar privilegios o franquicias que conduzcan a distorsiones y por tanto a una mala asignación de los recursos. Muchas de las crisis o fracasos ocurridos en las EA, como la de los Savings & Loans en Estados Unidos en los años ochenta, tienen que ver con regulaciones deficientes o privilegios que en el largo plazo no se pudieron sostener y que abrieron paso a severas crisis financieras cuando las condiciones macroeconómicas experimentaron un cambio brusco.

En muchas EA, el sello local, comunitario y regional de las instituciones de ahorro constituye una importante fortaleza. Esto quiere decir que surgen donde hay una comunidad social o laboral que requiere servicios. Su organización responde a un modelo “bottom

³⁴ Antecedentes obtenidos de WOCCU (2019).

³⁵ Datos de la CMF de Chile y el Federal Reserve Board de Estados Unidos.

³⁶ Para mayor detalle, ver Anexo 3.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

up” más que a uno “top down”. Las uniones de crédito más grandes en Estados Unidos están asociadas a grandes instituciones como la Armada, el Pentágono, y el servicio civil o la administración pública. Muchas de estas instituciones financieras tienen, además, una impronta familiar que se expresa, entre otras cosas, en su preocupación por ofrecer instrumentos de ahorro para los niños y los jóvenes que tienen vínculos con sus afiliados.

En la mayoría de las EA existen supervisores especializados para las instituciones distintas a los bancos. Se considera que ello constituye una ventaja para asegurar su viabilidad. La experiencia de reguladores únicos para todas las instituciones, en general, hace más difícil la aplicación del principio de proporcionalidad en la regulación y fiscalización.

La experiencia histórica muestra que las tensiones, crisis y fracasos en las EA han afectado a todas las instituciones financieras, sin distinciones. Tanto los bancos como las instituciones sin fines de lucro han experimentado fracasos, a veces por responsabilidades propias, otras por deterioro de las condiciones ambientales. Por lo tanto, no se puede argumentar que unos sean más estables que los otros. Las crisis sistémicas afectan a todos los actores por igual y las debilidades en la gestión se presentan en todos los ámbitos del sector financiero. Casos paradigmáticos de tensiones, crisis o fracasos son los de los *Savings and Loans* en Estados Unidos en la década de los años ochenta, las cajas de ahorro en España, los landesbank en Alemania y los numerosos grandes bancos privados afectados por la crisis financiera global de 2008-9 en Estados Unidos y Europa.

En las EA, las tasas de interés cobradas o pagadas por estas instituciones son competitivas y responden en lo fundamental a condiciones de mercado. Las estrategias exitosas no han estado basadas en cobrar menos ni en pagar más de lo que corresponde. Comparadas con los bancos, el sello de estas instituciones ha sido favorecer o promover el acceso. Así, por ejemplo, las instituciones sociales o mutuales, por regla general, tienen exigencias más bajas para la apertura de una cuenta corriente o una cuenta de ahorro. Ello las ubica más cerca del público y, particularmente, de sus clientes.

En prácticamente todas las EA, las políticas públicas le asignan una alta prioridad a la promoción del ahorro para la vejez. En buena medida, ello responde a la debilidad en la que se encuentran los sistemas de seguridad social debido al envejecimiento de la población. Los incentivos financieros diseñados para promover el ahorro para la vejez varían entre países³⁷. Sin embargo, la mayoría descansa en el otorgamiento de exenciones

³⁷ Kaiser, R (2016); y Bosch, M., et. al. (2019).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

tributarias a las contribuciones voluntarias que efectúan las personas y también a los retornos que generan posteriormente las inversiones. Posteriormente, cuando los fondos son retirados, antes o después de cumplida la edad exigida para jubilarse, esas sumas pasan a ser tributables.³⁸ Sin embargo, en los últimos años, la tendencia ha sido sustituir dichas exenciones por la concesión de créditos tributarios reembolsables dado su menor costo financiero, mayor efectividad y menor regresividad en la promoción del ahorro de los trabajadores y hogares. Este año, por ejemplo, la Administración Biden, en Estados Unidos, ha propuesto utilizar estos créditos para incentivar a las pequeñas empresas a establecer y administrar planes de ahorro voluntario para el retiro de sus trabajadores, particularmente bajo la modalidad del SIMPLE 401(k).³⁹

Adicionalmente, la inmensa mayoría de las EA le otorgan mucha importancia al objetivo de la vivienda propia. Coherente con ello, éstas brindan apoyo a las personas y hogares para que puedan contratar un crédito hipotecario destinado a la adquisición de una vivienda. Se trata normalmente de franquicias tributarias, que en su implementación práctica y sus detalles varían de un país a otro. Por lo general, los beneficios entregados consisten en la exención del impuesto a la renta para los intereses o los dividendos pagados por el servicio de los créditos hipotecarios; y/o en un tratamiento tributario preferencial para el ahorro previo constituido para obtener dicho crédito.⁴⁰

En materia de experiencias prácticas exitosas, la literatura destaca, con particular énfasis, aquellas que utilizan el enrolamiento automático y depósitos directos a determinados programas de ahorro. En ellas, la incorporación de las personas se produce sin mayor trámite. El beneficiario accede a una cuenta de ahorro que luego utiliza para efectuar abonos o transferencias electrónicas. Este es el modelo aplicado por el programa de ahorro AUTO-SAVE en Estados Unidos cuyo objetivo es cubrir necesidades financieras de corto plazo o emergencias de los hogares.⁴¹ Este mismo esquema ha sido aplicado por exitosos programas de ahorro de largo plazo, tales como, el “Automatic Enrollment (AE) System” en Inglaterra y el “Employee Savings Plan” (ESP) en Estados Unidos, utilizados principalmente para canalizar el ahorro para la vejez, pero también para otros fines, como el financiamiento de la educación o la compra de una vivienda. Sustentados en los principios de la economía del comportamiento, este mismo modelo se ha replicado también en diversas economías avanzadas y emergentes.⁴²

³⁸ Ver OCDE (2019b).

³⁹ Para mayores detalles, ver Anexo 2.

⁴⁰ Ver OCDE (2019a).

⁴¹ Para mayores detalles, ver Anexo 2.

⁴² Para mayores detalles, Ver Anexo 2.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

En este mismo orden práctico, otras recomendaciones o lecciones que surgen de los programas aplicados en las EA incluyen las que se mencionan a continuación.

- i.** Ofrecer productos de ahorro simples y, junto con ello, minimizar o eliminar el uso de la papelería (paperwork).
- ii.** Entregar la opción de abrir cuentas de ahorro separadas para distintos fines específicos. Las características de cada una de esas cuentas, en cuanto a plazos y sistemas de tarificación u otros elementos, deben guardar relación con los objetivos que se persiguen.
- iii.** Incorporar en los instrumentos diseñados para el ahorro de largo plazo ciertos límites al número de retiros o giros por año.
- iv.** Promover el ahorro vía premios u otros incentivos, como los sistemas de puntos canjeables por productos o mercaderías de distinto tipo, o los sistemas de descuentos para compras en el comercio.
- v.** Diseñar e implementar mensajes a través de los sistemas de comunicación digital y, particularmente, a través de la telefonía móvil, focalizados en los clientes y orientados a motivarlos para ahorrar y reforzar conductas de manejo responsable de sus finanzas.
- vi.** Establecer mecanismos automáticos de ahorro vinculados al cumplimiento de ciertos compromisos en cuanto a frecuencia o periodicidad del ahorro, monto del abono mensual, y suma final que se espera alcanzar. También se pueden agregar compromisos como destinar al ahorro parte de los aumentos salariales o las devoluciones anuales de impuesto. Sobre este punto, resulta relevante destacar el éxito alcanzado por el programa Ahorra+ en España que busca movilizar el ahorro para el retiro, replicando en buena medida lo realizado por el programa SMART en Estados Unidos.⁴³
- vii.** Ofrecer y promover activamente cuentas de ahorro para niños y jóvenes, con bastante facilidad para su apertura. En la mayoría de los casos, estas cuentas están exentas de comisiones hasta que el beneficiario alcanza la mayoría de edad.

⁴³ Ver García y Vila (2018). Ver también Anexo 2.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

8.6. Estrategias y mejores prácticas en economías emergentes (EE)⁴⁴

Esta sección, siguiendo un enfoque similar al de la sección anterior, revisa las políticas públicas, experiencias y mejores prácticas observadas en materia de canalización del ahorro en las EE. Tampoco pretende cubrir toda la literatura sobre la materia. Solo se busca destacar aquello que puede resultar de interés en la perspectiva de extraer lecciones y recomendaciones para nuestro país.

Las EE constituyen un mundo bastante heterogéneo, con algunos miembros que se aproximan a las EA y con otros que presentan brechas muy significativas respecto de estas últimas. Sin embargo, existen características comunes. En todas o casi todas, los sistemas financieros formales son poco profundos y brindan una cobertura parcial de servicios a la población, de manera que dejan espacios, mayores en algunos casos, menores en otros, sin una adecuada atención. Dicho de otra manera, en todas o casi todas las EE, el proceso de inclusión financiera está a mitad de camino. Esto implica que los desafíos que surgen en estas economías son distintos a los que se plantean en las EA.

Muchas EE han visto emerger instituciones con un sello social, cooperativo o mutual que buscan cubrir las necesidades desatendidas por el sistema formal. La mayoría de ellas tiene suficiente fortaleza institucional y cumple bien sus tareas. Pero existen también instituciones más pequeñas o débiles que operan bajo un formato de ONGs y que prestan servicios de microcrédito o microfinanzas. En ese marco, se plantea un dilema de política pública complejo entre regulación y flexibilidad. Si se elevan excesivamente los estándares regulatorios para las instituciones sin fines de lucro, se limita el accionar de estas instituciones. Por el contrario, si se concede excesiva libertad o flexibilidad, la probabilidad de incubar vulnerabilidades tiende a subir y ello puede presentar problemas más allá del ámbito de estas instituciones. Esta tensión está presente, en mayor o menor medida, en todas las EE y debe ser enfrentada con prudencia y pragmatismo.

La distinta realidad que viven las EE implica que muchas de las recomendaciones que surgen en las EA no resultan aplicables en las EE. Por ejemplo, los incentivos tributarios para promover el ahorro para la vejez que se usan en las EA pueden resultar poco efectivos en economías donde la mayor parte de la población está afecta a tasas de impuesto a la renta muy bajas o simplemente nulas. Lo mismo se debe mencionar sobre los incentivos usados en las EA para promover la adquisición de una vivienda propia. Muchos de estos beneficios son efectivos para los segmentos de ingresos medio altos o simplemente

⁴⁴ Esta sección se basa fundamentalmente en el análisis de resultados y evidencia empírica contenida en las publicaciones que siguen: Bosch, M., et. al., (2019); Gallup (2019); Kaiser, R (2016); Swiss Agency for Development & Cooperation (2004); Inter-American Development Bank (2016); V. Frisancho (2016); Branch, B., et., al (2004); World Council of Credit Unions, (2010); USAID Phillipines (2011); The World Bank (2001); Center for Financial Inclusion (2016); Ashraf, N., et., al. (2004); y Roth, J., et. al. (2007).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

te altos, los que constituyen fracciones pequeñas de la población total de las EE.

Muy relacionado con lo anterior, la aplicación de Basilea III en las EE constituye un tema de la mayor relevancia. Está fuera de discusión que los estándares promovidos por Basilea III deben ser aplicados por los bancos comerciales y, particularmente, por los de mayor importancia relativa en sus respectivas jurisdicciones. Sin embargo, su implementación en otros segmentos o sectores del sistema financiero no debe ser efectuada en forma mecánica o automática, sin prestar atención a las características de las instituciones y los riesgos asumidos. Existe la tentación de adoptar estos estándares sin mayor evaluación, simplemente para cumplir con exigencias establecidas a nivel internacional. En esta materia, la regla debe ser adaptar y no adoptar mecánicamente.

En muchas EE se han observado crisis financieras que han afectado tanto a los bancos comerciales como a las cooperativas u otras instituciones con sello social o mutual. Esto quiere decir que todas las instituciones que operan en el ámbito de la actividad financiera, sin excepciones, enfrentan el riesgo de verse comprometidas en cuadros de tensión o crisis. Por ello, resulta fundamental que las instituciones involucradas en estas actividades y, particularmente aquellas con sello social, presten atención a las recomendaciones de gobernanza y sana gestión financiera antes comentados.

A pesar de desarrollarse bajo condiciones relativamente complejas, numerosos programas en América Latina y otras regiones del mundo focalizados en segmentos de menores ingresos e incluso en poblaciones en situación de pobreza han sido exitosos y pueden exhibir logros significativos. La clave para alcanzar buenos resultados es mantenerse apegados a las recomendaciones sobre gobernanza interna y sana gestión financiera.

Sin perjuicio de lo señalado, es importante tener presente que las exigencias para estas instituciones no son necesariamente idénticas a las establecidas o recomendadas para los bancos o a las sociedades anónimas. Pero existen estándares mínimos que deben ser aplicados generalizadamente, como la separación que debe existir entre el directorio y la alta administración. Un problema frecuente que se presenta en las instituciones más débiles es la captura del directorio por parte de la administración superior, con lo cual se debilitan enormemente los controles y contrapesos con que debe operar la administración superior. Otro problema frecuente es que los socios de las cooperativas se desentiendan de sus responsabilidades y deleguen sus poderes en la administración, con lo cual ésta queda sin el contrapeso que se requiere para asegurar una buena gestión.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

En un terreno práctico, algunas lecciones y recomendaciones que surgen de los programas implementados en las EE son los que se mencionan más abajo.

- i.** Las instituciones comprometidas en programas de ahorro deben cuidar permanentemente su imagen institucional y preservar su reputación en los mercados y entre sus clientes. Si ello se debilita, su accionar se torna complejo y su sostenibilidad se compromete.
- ii.** Las instituciones exitosas han procurado mantenerse apegadas a sanas prácticas financieras.
- iii.** La oferta debe contemplar una buena gama de opciones en materia de instrumentos, tasas competitivas, e incentivos adicionales para entusiasmar a los clientes, y preservar la calidad del servicio.
- iv.** El menú de opciones de una entidad que presta servicios de ahorro debe ir desde la tradicional cuenta de ahorro (“passbook savings”), preferidas por personas de menores ingresos por su alta liquidez a pesar de la baja tasa de interés pagada sobre los saldos acumulados, hasta los productos de ahorro de largo plazo, liquidez restringida y retornos más altos, solicitados por las personas de mayores ingresos.
- v.** Los prestadores deben esforzarse por diseñar y ofrecer productos para atender la demanda de ahorro proveniente de segmentos o nichos particulares, como los conformados por agricultores, transportistas, comerciantes⁴⁵ y jóvenes; como así también para atender fines específicos, como la educación, la salud, la vivienda, los emprendimientos o los bienes durables.
- vi.** La experiencia de las credit unions en las EE muestra que éstas han focalizado su oferta principalmente en seis productos: cuentas de ahorro (“passbook accounts”), certificados de depósito a plazo fijo, ahorro joven, ahorro programado, cuentas institucionales y ahorro para la jubilación (“retirement accounts”). Los productos de mayor demanda han sido las cuentas de ahorro, seguido de los certificados de depósito de plazo fijo y el ahorro programado.
- vii.** Los procedimientos para abrir cuentas, realizar depósitos y giros, y cerrar cuentas deben ser simples y expeditos. Deben ser costo eficientes, competitivos y llevar implícitos riesgos operacionales reducidos y acotados.
- viii.** Las tasas de interés pagadas a los clientes de ahorro deben ser competitivas y estar calculadas de manera que incorporen todos los costos operacionales relevantes. Deben, además, ajustarse oportunamente a las cambiantes condiciones de los mercados.

⁴⁵ BancoEstado, a través de su filial Caja Vecina y Metlife Foundation e Ideas42, ha desarrollado exitosa y recientemente un programa para que pequeños comerciantes constituyan un “colchón de ahorro” -con el objetivo de suavizar las fluctuaciones financieras de su actividad- a través de realizar transferencias automáticas y mensuales de parte de las comisiones recibidas por ellos, como operadores de Caja Vecina, a su cuenta de ahorro en este banco público. Ver Ideas42 (2020)

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- ix.** Las tasas de interés pagadas suelen premiar a los saldos más altos y a los ahorros comprometidos por plazos más largos. También suelen incorporar los costos de transacción asociados a los distintos productos ofrecidos. Esto implica que las tasas suelen ser más bajas cuando se contempla un mayor número de giros, por los costos que ello conlleva.
- x.** Las estrategias más eficientes para atraer clientes son aquellas basadas en la construcción de una imagen real de profesionalismo, seguridad, confianza y alta calidad de servicio.
- xi.** El involucramiento responsable de los trabajadores en el proceso de captación de clientes y ahorros se considera un factor clave en las experiencias exitosas.

En un campo distinto, habría que mencionar la experiencia de las cajas de compensación familiar de Colombia, las que han seguido un modelo muy similar al de las cajas en Chile. Se las define como entidades pertenecientes al ámbito de la previsión social y han alcanzado dimensiones muy significativas. En 2020, según cifras oficiales, registraban 689 mil empresas aportantes y 9 millones de afiliados, con lo cual llegaban a cerca de 20 millones de beneficiarios, incluyendo familiares.⁴⁶ En 2004, las cajas colombianas fueron autorizadas para constituir vehículos legales separados bajo la denominación de secciones especializadas de ahorro y crédito. Estas secciones tienen la naturaleza de patrimonios autónomos y, en tal virtud, son objeto de supervisión por la Superintendencia Financiera de Colombia. En la práctica, esto implica que deben ser autorizadas por dicha institución fiscalizadora, previa revisión de su infraestructura técnica, administrativa y de recursos humanos y, además, cumplir exigencias de capital mínimo.⁴⁷

En suma, las experiencias exitosas se dan con mayor frecuencia en aquellas jurisdicciones que proveen un buen marco de instituciones públicas y políticas y que promueven buenas prácticas corporativas de gobernanza y gestión. Pero, el entorno no lo asegura todo. El éxito a nivel de entidades individuales depende también de la capacidad de proveer una buena oferta de valor, innovar y marcar diferencias respecto de la competencia.

⁴⁶ Datos de la Asociación de Cajas de Compensación Familiar de Colombia. Ver <https://www.asocajas.org.co/>.

⁴⁷ Al respecto ver Superintendencia Financiera de Colombia (2021). "Disposiciones especiales aplicables a la constitución de las secciones especiales de ahorro y crédito de las cajas de compensación familiar." Disponible en www.superfinanciera.gov.co. Ver también Cortés (2011).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

9. Recomendaciones de orden institucional o sistémico a nivel país

9.1. Introducción

Antes de formular recomendaciones específicas, quisiéramos resumir el diagnóstico y los desafíos sobre el ahorro de los hogares esbozado a lo largo de las secciones anteriores. Los elementos que deben ser subrayados son los siguientes.

- i.** La tasa de ahorro de los hogares en Chile se ubica en un nivel intermedio si lo comparamos con otros países, pero sería mucho más baja si se toma solo el componente voluntario, excluyendo el componente de ahorro previsional obligatorio.
- ii.** La distribución del ahorro de los hogares presenta diferencias significativas según nivel de ingreso y, consecuentemente, tiende a confirmar la visión de que muchos ahorran muy poco.
- iii.** Los segmentos emergentes de la población cuentan con una oferta de servicios de ahorro reducida y muy anclada en la tradicional cuenta de ahorro. Es necesario ampliar esa oferta y poner al alcance de esos segmentos y, en general, de los grupos medios una gama más amplia de instrumentos de ahorro. Ello reviste especial importancia en un contexto de bajas tasas de interés para los instrumentos bancarios.
- iv.** Sin perjuicio de ello, existe una base importante de hogares e individuos que está en disposición para complementar su ahorro previsional obligatorio con ahorro voluntario, aunque los montos involucrados sean bajos.
- v.** La tradicional cultura del ahorro que existió en el pasado se ha debilitado y desdibujado. Pilares fundamentales de esa cultura fueron el sistema de la Caja Nacional de Ahorro y luego el Banco del Estado. En parte importante, las propias familias servían para transmitir esa cultura de una generación a otra, por varias décadas. La emergencia de nuevas condiciones macroeconómicas y el desarrollo de un sistema financiero con una amplia oferta de crédito han contribuido a ese debilitamiento.
- vi.** Los desafíos para los hogares en materia de ahorro se tornarán más intensos y apremiantes en los próximos años por la concurrencia de varios factores: el envejecimiento de la población y el alargamiento de las expectativas de vida; el debilitamiento de la base de ahorros del actual sistema de pensiones como resultado de

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

los retiros autorizados hasta ahora; los niveles de incertidumbre asociados a la estabilidad del empleo y los ingresos de los hogares, las bajas tasas de interés y retorno que prevalecen en los mercados monetarios y de capitales y la baja probabilidad de que observemos el nivel de ganancias en términos de valoración de las inversiones que se produjeron en las últimas dos décadas; y finalmente, por las restricciones de la caja fiscal para atender todas las necesidades sociales de la población.

- vii.** Aparte de las necesidades en materia de pensiones, que están muy presentes a nivel de opinión pública, existe un desafío muy importante en materia de adquisición de la vivienda. Los precios de casas y departamentos han tendido a subir significativamente a lo largo de las últimas dos décadas. Esto implica que el ahorro previo, necesario para contratar un crédito, se ha elevado. Es cierto que las tasas de interés han bajado y se ubican en mínimos históricos, pero ello no logra compensar completamente el esfuerzo adicional que tienen que hacer los hogares para comprar una vivienda. Este es un tema que estará muy presente en los próximos años.

También nos parece pertinente traer a colación tres ideas matrices planteadas en el informe de la Comisión Nacional del Ahorro en 1998, que se mantienen plenamente vigentes. La primera es que los incentivos públicos pueden conducir a un aumento del ahorro privado a costa del ahorro del Gobierno, con un efecto neto menor del esperado o incluso nulo. La segunda es que los incentivos orientados a instrumentos específicos pueden generar reorientaciones o redistribuciones del ahorro al interior del sector de los hogares, sin un efecto real en el ahorro total del sector. Finalmente, la tercera es que los incentivos deben ser simples, claros y transparentes para que puedan ser usados por todos aquellos a los que se busca llegar. Esto es particularmente importante cuando se persigue afectar la conducta de ahorro de los sectores medios o medios bajos, considerando que no siempre tienen la educación financiera adecuada para procesar los detalles asociados a esos instrumentos.

A continuación, se presentan las recomendaciones para promover el ahorro de los hogares en nuestro país. Es importante señalar que no existe una bala de plata que pueda provocar un cambio sustancial en materia de ahorro de la noche a la mañana. Para avanzar se requieren múltiples acciones y los cambios serán necesariamente graduales. Una acción aislada, lo más probable es que tendrá efectos menores o incluso imperceptibles. Por tanto, lo que se requiere es una estrategia integral con medidas en varios frentes. Teniendo eso claro, pasamos a explicitar las acciones que proponemos, las que agruparemos en categorías según su naturaleza.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

9.2. Recomendaciones específicas

- i. Tomar prontamente decisiones sobre la reforma de pensiones.** Existe un amplio consenso sobre la necesidad de emprender una reforma integral y comprehensiva sobre el sistema de pensiones. Este es un asunto que no podemos postergar y que tiene, sin duda, implicancias para el ahorro de los hogares, para sus componentes tanto obligatorio como voluntario. Pero también las tiene para las empresas y el gobierno. Este informe no tiene como objetivo entrar en detalles ni pronunciarse sobre esa reforma. Sabemos que existen varias propuestas no completamente coincidentes. El desafío es encontrar los acuerdos necesarios. Sin embargo, llamamos la atención en el sentido que, más allá de los detalles y las fórmulas que se acuerden, un sistema de pensiones sostenible en el mediano y largo plazo debe elevar el ahorro previsional, como ha ocurrido recientemente en varias economías. Esta es una cuestión fundamental que la demografía nos lo impone. Si las expectativas de vida se prolongan, resulta ineludible extender los años de actividad laboral y/o elevar los niveles de ahorro durante la etapa activa, como ha ocurrido recientemente en muchas economías avanzadas y emergentes. Quizá, la discusión sobre los detalles ha relegado a un segundo plano el reconocimiento de esta realidad dura e ineludible. Desde esa perspectiva, la palabra ahorro debería estar muy al centro del debate, lo que no ha ocurrido hasta ahora. Los esfuerzos de ahorro se pueden distribuir de una forma o de otra, pero deberán ser desplegados y, tarde o temprano, serán asumidos por el conjunto de la población.
- ii. Cuidar la estabilidad de las reglas del juego.** La experiencia comparada muestra que las tasas de ahorro no cambian de la noche a la mañana y que se mueven muy gradualmente en una u otra dirección. Ello es así porque el ahorro responde, en parte importante, a factores culturales que se transmiten de una generación a otra. También responde a condiciones ambientales. En esa perspectiva, parece razonable y prudente que esas condiciones o, si se quiere, las reglas del juego en materia de ahorro permanezcan relativamente estables a lo largo del tiempo. Si se cambian frecuentemente, las iniciativas que se impulsen tendrán efectos muy bajos o nulos. La estabilidad de las políticas puede llegar a ser tanto o más importante que su contenido mismo.
- iii. Preservar la estabilidad macroeconómica del país.** Para elevar los niveles de ahorro se requiere preservar los equilibrios macroeconómicos. En este campo, los avances observados por el país son notables y deben ser resguardados mirando a futuro. La inflación y el desorden en la gestión fiscal, lo sabemos por expe-

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

riencia propia, no son buenos aliados del ahorro y la inversión. Pero, no solo se deben preservar los equilibrios. Es preciso, además, mantener un buen clima para el crecimiento de la economía nacional. En este orden, las tareas principales son para el Banco Central y el Ministerio de Hacienda.

- iv. Crear la Comisión Nacional del Ahorro.** Esta debería seguir la línea de la Comisión que se organizó en 1997. Sugerimos que esta nueva Comisión tenga un carácter permanente y que funcione bajo el alero del Banco Central. La idea es usar los recursos disponibles y minimizar costos. La Comisión debería estar integrada por un grupo de entre 5 y 7 expertos que prestarían servicios ad-honorem. Sería asistido por una secretaría técnica provista por el Banco Central. La Comisión tendría como misión principal elaborar un informe anual o bienal que debería contar un diagnóstico sobre el estado del ahorro en el país y luego proponer las recomendaciones que fuesen del caso. Las razones para ubicar esta Comisión bajo el alero del Banco Central no son solo de costos. Existen, además, razones de fondo. El ahorro se relaciona muy directamente con la estabilidad financiera, que es un tema que concentra parte importante de la atención del Instituto Emisor. Habría que recordar que las principales estadísticas sobre ahorro nacional y sobre ahorro según sectores institucionales (hogares, empresas y gobierno) son compiladas por el Banco Central. A ello habría que agregar que éste último realiza la Encuesta Financiera de Hogares, que sirve de insumo para evaluar la posición financiera de los hogares. Es claro, entonces, que el Banco Central es un buen lugar para albergar el funcionamiento de esta Comisión. A los argumentos ya señalados en favor de la creación de esta instancia, se debe añadir uno adicional. Las recomendaciones de enmiendas legales y nuevas políticas públicas, por regla general, toman bastante tiempo desde que se formulan hasta que se aprueban y se implementan. Es muy conveniente que exista una instancia permanente que recuerde a las autoridades y a la opinión pública la necesidad de reforzar las acciones tendientes a preservar y fortalecer los niveles de ahorro en el país.
- v. Mejorar las estadísticas sobre ahorro.** Es necesario tener mejores estadísticas sobre ahorro. Debemos avanzar en la dirección de contar con una hoja de balance completa por sector institucional. En esa misma línea, debemos saber más sobre el comportamiento financiero de los hogares. La EFH aporta mucho en esa línea, pero se realiza cada 3 años. La última es de 2017. Estimamos que debería hacerse con mayor periodicidad. Quizá, podría distinguirse entre una versión

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

completa a ser realizada cada 2 o 3 años, y una versión simple con periodicidad anual. Ello permitiría efectuar un mejor seguimiento de las variables consideradas.

- vi. Ampliar la gama y diversidad de las instituciones que prestan servicios de ahorro.** Esto implica, por ejemplo, la incorporación de las cajas como proveedores de estos servicios, lo que se comenta en el capítulo 10 de este informe.
- vii. Las regulaciones en materia de ahorro deben ser suficientemente amistosas y flexibles de manera de no ahuyentar a los proveedores de servicios.** Esta recomendación vale no solo para las regulaciones prudenciales, sino también para las micro regulaciones operativas y de relacionamiento con los clientes. El ahorro requiere normas muy simples y de bajo costo. Los márgenes no permiten cubrir costos transaccionales elevados. La tradicional exigencia de enviar cartolas y otras comunicaciones a los clientes no resulta compatible con los márgenes de los instrumentos de ahorro.
- viii. Integrar de mejor forma todos los servicios de ahorro a los sistemas de pago** para facilitar los abonos y retiros desde las cuentas. En la actualidad, la integración es solo parcial y las transferencias están sujetas a costos que pueden ser una limitación para promover el ahorro especialmente en los segmentos medios y bajos.
- ix. Procurar que todos los proveedores de servicios establezcan estrategias comerciales suficientemente equilibradas** que integren servicios de ahorro, crédito, pagos y seguros, acompañados además por acciones de educación financiera.
- x. Otorgar flexibilidad regulatoria para que los servicios puedan ser adecuadamente tarifados.** Esto es particularmente importante en un contexto de bajas tasas de interés. En teoría, esa flexibilidad existe. Sin embargo, se han ido imponiendo interpretaciones legales que generan rigidez para la modificación de las tarifas. Ello se constituye en una serie limitación para la prestación de servicios de ahorro, que tienen márgenes reducidos y que deben ser revisados periódicamente en función de consideraciones de costos y tasas de mercado.
- xi. Aplicar incentivos tributarios de alcance masivo.** Los incentivos tributarios para el ahorro de amplios sectores de la población deben tener diseños bien estructurados, que efectivamente lleguen a los sectores medios y no solo a aquellos de altos ingresos. Las franquicias que otorgan rebajas a la base imponible son eficientes para los sectores altos, afectos a mayores tasas marginales efectivas del impuesto a la renta. En esa perspectiva, lo que corresponde es aplicar diseños

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

como el de la “letra a” del Artículo 20L del DL 3.500. Este ha tenido una exitosa aplicación en sectores medios y medios bajo, como lo muestra la experiencia de Banco Estado. Otra opción, en la misma línea, es ofrecer un crédito tributario reembolsable según el monto de los ahorros que se constituyan, con topes diferenciados según edad y nivel socioeconómico. Esta es una fórmula simple y razonable en términos de su costo-efectividad.

- xii. Proveer a los prestadores de servicios toda la necesaria flexibilidad regulatoria para que puedan innovar,** esto es, para que puedan introducir nuevos productos y/o rediseñar los productos tradicionales. Existe una tendencia a ofrecer instrumentos con diseño u objetivos únicos, lo que introduce limitaciones o restricciones. Es perfectamente posible pensar en una oferta múltiple, que apunte a distintos objetivos. Algunos estarán orientados a reforzar la pensión al momento del retiro, con restricciones de giro o con exigencias de cumplimiento de ciertos plazos. Otros podrían estar destinadas a cubrir emergencias, con menos limitaciones de giro y sin plazos obligatorios. La tarificación de estas cuentas debería ajustarse a sus características y finalidades. No parece razonable exigir una modalidad única, con lo cual las tarifas pueden ser altas para ciertos objetivos y razonables para otros. Esta flexibilidad, que debería estar contemplada para todos los proveedores, permitiría acomodar de mejor forma oferta con demanda.
- xiii. Vincular más estrechamente las decisiones de ahorro y de crédito.** El ahorro previo debe ser incorporado explícitamente en las decisiones de los prestadores. Hay que romper un círculo poco virtuoso en el que el ahorro previo no aparece en las decisiones o tiene un peso muy bajo. Es responsabilidad de los prestadores de crédito innovar en esta materia.
- xiv. En esa misma línea, las oficinas de información crediticia deberían avanzar en la incorporación de información sobre ahorro de las personas.** El ahorro ha probado ser un buen predictor del comportamiento de pagos. En Estados Unidos, algunas agencias proveedoras de “credit scoring” están avanzando en esa dirección. Hasta ahora, la información que proveen está basada en historial de crédito y pagos. Sería muy interesante que pudiésemos ver innovaciones en la línea señalada, sin perjuicio de reconocer que ello conlleva desafíos no menores, tanto de orden regulatorio o legal como de orden práctico u operativo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- xv. El legislador debería armonizar los textos legales vigentes para que todos los prestadores queden sometidos a las mismas reglas en lo que se refiere a las cuentas de ahorro de los menores de edad.** La experiencia comparada muestra que los jóvenes a partir de los 14 o 16 años pueden abrir y gestionar por sí mismos cuentas de ahorro, con ciertos resguardos. Recomendamos avanzar en esa misma dirección. Una preocupación que puede surgir es que estas facilidades sean aprovechadas por adultos para la comisión de delitos de lavado de dinero u otros delitos. Sin embargo, los prestadores cuentan hoy con sistemas sofisticados para monitorear los movimientos de las cuentas de sus clientes, de manera que se trata de un riesgo que se puede reducir y acotar. En esa misma línea, es perfectamente posible ofrecer la opción de notificar a los padres o tutores si se sobrepasan ciertos límites para que puedan ejercer la supervisión que siempre les corresponde. Sería muy bueno que nuevas instituciones se interesen en prestar servicios a los menores de edad. Los efectos sobre la competencia y la innovación serían muy positivos.
- xvi. Los prestadores de servicios de ahorro deberían transparentar las condiciones bajo las cuales se ofrecen instrumentos para los niños y jóvenes.** Las condiciones actuales son un tanto opacas. No recomendamos fijar tasas de interés ni comisiones, pero para avanzar en esta etapa se requiere que las condiciones ofrecidas sean atractivas. Un compromiso por explicitar y transparentar puede dar origen a una dinámica muy positiva.
- xvii. La alfabetización financiera debería ser objeto de una mejor articulación.** Se están desarrollando numerosas acciones, pero es preciso que estas se desplieguen en un marco más ordenado y sistemático. En lo específico, recomendamos: fijar objetivos según grupos etarios (niños, jóvenes, adultos jóvenes, adultos, y adultos mayores); evaluar los programas que están desarrollando para extraer lecciones y replicar aquello que funciona; explicitar los compromisos asumidos por los prestadores en el sentido de precisar lo que se proponen y transparentar los presupuestos asignados, porque una mera declaración de preocupación por la educación financiera parece insuficiente. Todo ello debería efectuarse, no bajo términos perentorios, sino bajo el principio de “cumplir o explicar”.
- xviii. Los nuevos productos o servicios son normalmente objeto de evaluación de los riesgos que conllevan.** Esta es una recomendación bien conocida en el ámbito de la actividad financiera. Las autoridades y los prestadores deberían agregar a ello el compromiso de desarrollar acciones de alfabetización y/o información toda vez
-

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

que se proponen introducir nuevos instrumentos o alcanzar a nuevos segmentos del mercado. Ello aseguraría que procede con la debida responsabilidad.

10. Recomendaciones para las cajas de compensación

10.1. Introducción.

Esta sección presenta las bases y recomendaciones para ampliar y profundizar el rol y la participación de las cajas de compensación en la movilización del ahorro de los hogares. Esta propuesta se sustenta en las fortalezas institucionales de las cajas y en los beneficios para el país que traería consigo su implementación. En esa línea, se mencionan también las señales brindadas por las autoridades económicas a lo largo del tiempo en la perspectiva de permitir una gradual incorporación de las cajas de compensación a este campo de actividad. Para asegurar el éxito de este proyecto, se formula una serie de recomendaciones específicas para ser priorizadas y ejecutadas tanto por la Asociación Gremial como por las cajas a nivel individual. Finalmente, se reconoce y analiza ciertas aprensiones asociadas a eventuales riesgos individuales y/o sistémicos que emanarían de la incursión de las cajas en esta actividad.

La estrategia de las cajas de compensación en materia de prestaciones financieras debe estar basada en ciertos pilares fundamentales. Ellos son: a) mantener el foco en brindar atención a sus afiliados y sus respectivos grupos familiares; b) asegurar una presencia en todo el territorio nacional, la que puede materializarse a través de distintos canales de distribución de sus productos y servicios; c) preservar la responsabilidad social que les asiste como prestadoras de servicios de previsión social; d) asegurar la sostenibilidad de sus actividades en el mediano y largo plazo; mantenerse apegadas a principios de responsabilidad financiera y sanas prácticas en la gestión de su hoja de balance; e) marcar un claro compromiso con la innovación en materia de productos y servicios y la digitalización de sus prestaciones, pero cuidando de ofrecer opciones para no dejar a nadie al margen de sus prestaciones.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

10.2. Facultades legales y normativas otorgadas a las cajas para captar ahorros y gestionar fondos de terceros.

La idea de entregar a las cajas de compensación la opción de captar ahorros y participar en la gestión de fondos de terceros ha estado presente en las últimas décadas. En efecto, el legislador, en forma sucesiva, ha entregado a las cajas varias facultades, sujetas al cumplimiento de objetivos y normas reglamentarias. Son varias las disposiciones que se pueden mencionar.

- i.** El sistema de arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, conocido también como sistema de leasing habitacional y establecido por la Ley 19.281 de 1993, autorizó a las cajas de compensación de la asignación familiar para abrir y mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa entre sus afiliados e, incluso, entre el público en general. Resulta interesante advertir el uso que hace esta norma legal del concepto de ahorro metódico.
- ii.** El Reglamento sobre el sistema de leasing habitacional establecido mediante D.S N°1.334 del Ministerio de Hacienda de 1995 menciona y reglamenta las cuentas de ahorro abiertas y mantenidas por las cajas de compensación de asignación familiar de acuerdo con lo dispuesto por la Ley 19.281.
- iii.** El Reglamento del Sistema Integrado de Subsidio Habitacional de 2011 señala que el ahorro previo podrá acreditarse, entre otros medios, a través del saldo en una cuenta de ahorro abierta en una caja de compensación de asignación familiar, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 19.281.
- iv.** La Ley 20.712 de 2014 reafirmó la existencia de estas cuentas de ahorro. Sin embargo, fijó ciertas normas sobre el destino de los fondos captados. Entre otras cosas, estableció que éstos debían ser invertidos en cuotas de un fondo especializado gestionado por una Administradora de Fondos para la Vivienda o una Administradora General de Fondos, bajo la fiscalización de la Comisión del Mercado Financiero.
- v.** La ley 19.728 de 2001 autorizó a las cajas de compensación para constituir una sociedad administradora de fondos de cesantía y participar en la licitación del servicio de administración del seguro de cesantía. Esta autorización se concedió también a los bancos comerciales, las AFPs, las Compañías de Seguros, y las Administradoras Generales de Fondos fiscalizadas por la Comisión del Mercado Financiero. Con ello, se reconoció su capacidad para efectuar una gestión fiduciaria de esas características.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Las referencias mencionadas dejan en claro que las cajas han sido consideradas en el pasado como entidades elegibles para captar ahorros, por lo menos entre sus afiliados y con fines específicos, y para realizar determinadas gestiones fiduciarias.

Pero, existe un antecedente adicional muy relevante. En efecto, el proyecto de ley que busca reformar el sistema de pensiones solidarias y del sistema de capitalización individual otorga nuevas facultades a las cajas de compensación de asignación familiar para constituir filiales como Administradoras de Fondos de Pensiones, filiales que sean Administradoras de Ahorro Complementario para Pensión, y filiales como sociedad Administradora del Seguro de Dependencia.⁴⁸ Estas autorizaciones se entregarían sobre la base de dos motivaciones: una es introducir mayor competencia al sistema de pensiones y la otra es que instituciones sin fines de lucro puedan participar como actores. Este proyecto se encuentra en trámite en el Congreso Nacional. Resulta difícil anticipar su curso, pero la mención a las cajas que hace el Mensaje Presidencial es muy decidor y relevante.

Aparte de lo señalado, existe actualmente una moción parlamentaria que autoriza a las cajas para que sus afiliados puedan abrir cuentas de ahorro flexibles en beneficio de adultos mayores en línea ascendente, esto es, padres o abuelos.⁴⁹

También es importante señalar que las cajas fueron autorizadas en 2007 para otorgar créditos hipotecarios y poco tiempo después, para emitir mutuos hipotecarios endosables. Ello supone el reconocimiento de capacidades financieras bastante más completas que las requeridas para conceder créditos de consumo y créditos sociales.

Con todo, se debe reconocer que las autorizaciones que han recibido las cajas han sido para el cumplimiento de fines específicos, como es la adquisición de una vivienda, y éstas han quedado sujetas al cumplimiento de normas predefinidas. Hasta ahora, las cajas no han contado con una autorización amplia y flexible para ofrecer instrumentos de ahorro a sus afiliados.

10.3. Bases para una estrategia de promoción del ahorro por parte de las cajas

Las cajas son instituciones de la seguridad social y deben seguir siéndolo. Ese es su sello. Nacieron para cubrir necesidades en ese ámbito y no deberían buscar convertirse en instituciones financieras como los bancos. Lo más probable es que esa pretensión conduciría

⁴⁸ Ver Mensaje Presidencial N°171-366 de fecha 29 de octubre de 2018.

⁴⁹ Ver Moción Parlamentaria en Boletín N°13.981-13.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

a su debilitamiento. Lo que deben hacer es apalancar sus fortalezas, donde éstas se encuentran, las que se relacionan con la prestación de servicios pertenecientes al ámbito de la seguridad social. Sin perjuicio de ello, las cajas pueden perfectamente ampliar la gama de los servicios que prestan, entre los que está el crédito social, e incluir otros, como el ahorro, los pagos y los seguros, en el entendido que son servicios complementarios.

Las cajas pueden aportar mucho en diversidad de prestadores y prestaciones, lo que enriquece y legitima al conjunto de entidades comprometidas como oferentes de estos servicios. Este es un sello que destacan las instituciones financieras como los bancos de ahorro, las cooperativas de ahorro y crédito y las uniones de crédito (“credit union”) en Estados Unidos. Son ellas entidades con una impronta social, de alcance masivo y de inserción regional o comunitaria, que enriquece al conjunto del sistema financiero. La diversidad es un signo de estos tiempos. Se la busca en los directorios de las empresas, en los equipos ejecutivos y entre los colaboradores de las empresas. Es más que deseable que exista también entre los prestadores de servicios financieros.

Las prestaciones ofrecidas por las cajas deben estar asentadas en el funcionamiento de sólidos gobiernos corporativos, en línea con recomendaciones surgidas en el ámbito local e internacional y con las mejores prácticas sobre la materia. Este informe no pretende explicitar esas recomendaciones, pero se pueden mencionar algunas: el funcionamiento del directorio en base a comités, incluyendo uno que se focalice en los temas financieros, la aplicación de mecanismos de contrapeso y control para asegurar que no se toman decisiones contraviniendo las directrices adoptadas por el directorio; y la definición de una matriz de riesgos que haga un correcto levantamiento y evaluación de los riesgos enfrentados. Como necesario correlato de lo anterior, el modelo de gestión debe considerar una correcta apreciación de los riesgos que se asumen y las acciones destinadas a mitigarlos o acotarlos. Para ilustrar este punto, si se asumen ciertos descalces entre activos y pasivos, estos deben estar reconocidos y cuantificados; y sometidos a políticas definidas por el directorio sobre el nivel máximo que puede ser absorbido.

Las cajas cuentan con una amplia base de afiliados, los que tienen múltiples necesidades de servicios. Según cifras del año 2019, calculadas como promedios mensuales, las cajas exhibían una afiliación de 87 mil entidades empleadoras, 5,5 millones de trabajadores y cerca de 1,5 millones de pensionados.⁴² La pandemia puede haber ajustado estas cifras levemente hacia abajo, por lo menos transitoriamente. De todas formas, son cifras muy relevantes para diseñar una estrategia de entrega de servicios en el ámbito que analizamos.

⁴² Cifras de la Superintendencia de Seguridad Social.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

El crédito social, que es un servicio muy relevante para las cajas, cuenta con más de 3 millones de beneficiarios. La posibilidad de complementar estas prestaciones con otras resulta interesante y atractiva. Las cajas cuentan ya con una escala de operación lo que es relevante para viabilizar la prestación de nuevos servicios. Si se agregan nuevas prestaciones, lo que se estaría haciendo es aprovechar economías de escala y de ámbito en beneficio de sus afiliados.

El marco de regulación y fiscalización aplicable a las cajas debe mantenerse apegado a ciertos principios que es necesario tener presente. El más importante es el principio de proporcionalidad. Este supone que las normas aplicables deben guardar relación directa con el grado de complejidad y sofisticación de los productos y servicios ofrecidos y, en último término, con los riesgos asumidos. Los volúmenes de actividad y el tamaño de las cajas, por sí solos, no deberían gatillar grados más altos de regulación y fiscalización. La tentación de aplicar regulaciones propias de los bancos está siempre presente en el campo de estas instituciones. Si ello ocurre, resulta extremadamente difícil que puedan desplegar sus actividades con normalidad. Los costos de una regulación excesivamente pesada tornarían imposible que puedan avanzar en esa línea. Pero, el principio de proporcionalidad no es el único que se debe tener presente. Habría que agregar, además, los de flexibilidad, adaptabilidad y neutralidad tecnológica.

La estrategia de las cajas debe estar orientada hacia el ahorro masivo y de montos proporcionales a las remuneraciones de los afiliados. A ello habría que agregar que el foco debe estar en los sectores de ingresos medio o bajo de la población, entre los cuales, la necesidad de promover el ahorro es más apremiante. Este es, por lo demás, el ámbito en el que se desenvuelven hoy las cajas. Lo que éstas deben hacer es apalancar la fortaleza que les confiere su actual base de clientes, promoviendo entre ellos el ahorro y la educación financiera.

Esta estrategia debe basarse en sistemas de distribución simple y de bajo costo. Los servicios de ahorro tienen en general márgenes reducidos, de manera que es fundamental diseñar estrategias de costos más bien bajos. El descuento por planilla, que se aplica al crédito social, debe extenderse al campo del ahorro, lo que resulta ser plenamente consistente con la creciente aplicación de los principios de la economía del comportamiento en este ámbito, promovida actualmente por diversos organismos multilaterales y la academia⁴³. También es importante avanzar en la digitalización de las prestaciones, porque ello permitirá mantener los costos bajos y acotados. El despliegue de oficinas no puede

⁴³ Ver sección 8, de este trabajo.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

ser descartado en el corto plazo, porque existen muchas personas que prefieren todavía el canal presencial. Pero, este tiene costos altos, de manera que una estrategia basada en un intenso y extenso despliegue territorial se encontrará tarde o temprano con limitaciones. Coherente con ello, la prioridad debería estar en la digitalización de las prestaciones en el mediano y largo plazo.

Las alianzas con otros prestadores de servicios financieros, como las administradoras de fondos mutuos, deben ser consideradas como una opción válida. Lo relevante es prestar servicios con eficiencia y costos razonables. En ciertos casos, hacerlo todo en casa puede resultar caro e ineficiente. Y, además, puede significar que se asumen riesgos difíciles de gestionar. El caso de los fondos mutuos es ilustrativo. Una cosa es producirlos y otra, distribuirlos. Más allá de los límites que impone la regulación, muchos prestadores masivos prefieren concentrarse en la distribución y establecer alianzas con los productores. Consideran que esa es la mejor opción desde el punto de vista de sus propios intereses.

10.4. Recomendaciones específicas para fortalecer la inserción de las cajas en el campo del ahorro

Las cajas de compensación, como parte de su amplio menú de servicios ofrecidos a sus afiliados, incluyen el crédito social. Este presenta características que lo distinguen de otras opciones, por su orientación hacia fines específicos de carácter social, por la facilidad con que pueden ser obtenidos y pagados, porque los montos están al alcance de amplios sectores de la población, y porque no discriminan en cuanto a la tasa de interés. El crédito social es una buena opción para cubrir necesidades orientadas a la salud, la educación, la recreación y otros fines sociales similares.

La experiencia del crédito social debería ser complementada con una oferta de ahorro social. El ahorro y el crédito han ido siempre de la mano. Las instituciones financieras con sello social o mutual, como las cooperativas de ahorro y crédito, las asociaciones de ahorro y préstamos, y otras similares siempre tuvieron esta doble función. Las cajas de compensación son instituciones pertenecientes al ámbito de la seguridad social. Sin embargo, si han desarrollado con éxito el crédito social, no se ven razones para que no puedan desarrollar también, en forma complementaria, una oferta de ahorro social. Tendrá un sello o impronta social en el sentido que irá dirigida a sus propios afiliados y que reproducirá muchas de las características del crédito social en cuanto a montos, facilidad de operación y orientación hacia fines específicos.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

El ahorro no es ajeno a un sistema de protección social. El ahorro de mediano y largo plazo es bastante consustancial a la cobertura de beneficios sociales, como son los relacionados con las pensiones, la casa propia, la salud y las contingencias que pueden surgir a lo largo de la vida. Por lo tanto, el ingreso de las cajas de compensación a este mercado debería ser visto como algo bastante natural. La experiencia de las cajas de compensación de Colombia, que tienen una similitud con las cajas de compensación de Chile, avala lo señalado.

Esta línea de actividad será beneficiosa para los afiliados, generará un vínculo virtuoso entre ahorro y crédito, y promoverá conductas de responsabilidad en el manejo de las finanzas personales, tanto en el corto como en el largo plazo, al potenciar los hábitos de ahorro voluntario entre aquellos. También será beneficioso para las propias cajas en la medida que dispondrán de una base de financiamiento estable y de costo razonable.

En suma, nuestras recomendaciones para el sector cajas son las siguientes:

- i.** Crear de un programa (cuenta) de ahorro social que vaya de la mano del actual programa de crédito social.
- ii.** Focalizar las acciones comerciales referidas al programa de ahorro social en los afiliados y sus respectivos grupos familiares.
- iii.** Prestar una especial atención al ahorro para los niños, jóvenes y adultos mayores, que son segmentos rezagados en materia de prestaciones de servicios de ahorro. Considerando que existe un vínculo a través del afiliado, las cajas tienen una clara ventaja respecto de otras instituciones para prestar servicios a estos segmentos.
- iv.** Avanzar en la complementación de los servicios de ahorro y crédito con otros en el ámbito de los seguros y los pagos, lo que permitiría contar con una oferta de servicios suficientemente equilibrada. En materia de seguros, los de vida y salud parecen muy coherentes con la protección social. En materia de pagos, los sistemas de prepago también podrían ser incorporados con relativa facilidad y cumplir funciones sociales.
- v.** Diseñar aplicaciones basadas en los conceptos de la economía de la conducta (behavioral economics) para promover el ahorro, como el enrolamiento automático o semiautomático a los programas de ahorro. La experiencia comparada muestra que los programas con este sello, acompañados por acciones de educación financiera, tienen normalmente un alto impacto en la movilización del ahorro voluntario.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- vi.** Buscar alianzas con las entidades empleadoras para promover los programas de ahorro que sean diseñados. Las empresas pueden ser buenos aliados para la promoción de estos programas, en la medida que los integren a los planes de beneficios para sus colaboradores.
- vii.** Innovar permanentemente en materia de instrumentos. Los diseños y los empaquetamientos deben ser suficientemente atractivos para llamar la atención de los afiliados, especialmente cuando los retornos monetarios son más bien bajos.
- viii.** Avanzar en la digitalización de los servicios. Automatizar y simplificar las operaciones es clave para tener éxito. Este es un punto muy importante porque los servicios de ahorro tienen normalmente márgenes estrechos, de manera que es esencial reducir costos y aumentar la eficiencia. La oferta de instrumentos de ahorro puede tornarse inviable si no reduce el movimiento de papeles y el trabajo operativo. La experiencia muestra que la digitalización y la simplificación son clave para avanzar en la prestación de servicios masivos y, consecuentemente, en inclusión financiera.
- ix.** Promover el ahorro con fines específicos y/o con compromisos de periodicidad, monto a alcanzar y plazos. Aunque no se ajuste a criterios de estricta racionalidad económica, los instrumentos de ahorro con fines específicos han mostrado efectividad porque generan motivación entre los potenciales ahorristas.
- x.** Tarifificar con flexibilidad según la naturaleza de los instrumentos y la población objetivo, lo que resulta particularmente importante en un contexto de bajas tasas de interés.
- xi.** Buscar una buena integración con los sistemas de pago y/o crear modalidades que faciliten los abonos y los retiros. El descuento por planilla es una buena opción, pero puede ser insuficiente, por ejemplo, para efectos de los retiros. Si no se resuelve bien este tema, se producirá una recarga en la red de oficinas de las cajas.
- xii.** Promover el ahorro con fines específicos y/o con compromisos de periodicidad, monto a alcanzar y plazos. La experiencia comparada brinda un sólido sustento a esta recomendación.
- xiii.** Crear, al interior del sistema cajas, un esquema de portabilidad de los instrumentos de ahorro. La experiencia comparada muestra que la portabilidad es un atributo muy valorado por las personas. Las cajas podrían ser pioneras en el desarrollo de un sistema que permita mover los instrumentos, manteniendo incluso el

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

número de la cuenta o del instrumento, lo que refuerza la idea de pertenencia o propiedad para el afiliado. Un sistema de este tipo sería inédito en el país y ubicaría a las cajas en una posición de vanguardia. Los estudios muestran que la portabilidad es un elemento muy apreciado por la población y particularmente por los grupos etarios más jóvenes.⁴⁴ Con todo, el desarrollo de un sistema de este tipo puede requerir inversiones en sistemas y tecnologías de cierta envergadura en cuanto a montos para garantizar un buen funcionamiento.

- xiv.** Incorporar incentivos al ahorro distintos a la tasa de interés. Estos incentivos pueden incluir premios al cumplimiento de las metas que se han fijado. También se pueden incorporar sistemas de puntos para adquirir ciertos productos seleccionados u obtener descuentos en el comercio establecido. En esta línea, la experiencia de las cajas es muy interesante y podría ser aprovechada muy eficientemente. Esta es una ventaja de las cajas respecto de otros proveedores de servicios.

La experiencia comparada brinda mucho sustento a los sistemas de enrolamiento automático o semiautomático. Las cajas tienen todas las condiciones para avanzar en esta línea. Podrían, entonces, diseñar y ofrecer a las instituciones empleadoras un instrumento de ahorro para sus colaboradores con esas características. Por cierto, la activación de este instrumento quedaría sujeta a la decisión de cada empleado, pero el procedimiento para hacerlo debería ser muy simple. Posteriormente, los colaboradores podrían acogerse a los planes de ahorro metódico ofrecidos por las cajas. En todo caso, las opciones para los trabajadores deberían ser reducidas o acotadas para facilitar la decisión del trabajador. Estos programas podrían complementarse con acciones de alfabetización financiera, información económica y de reforzamiento de los hábitos de ahorro.

En virtud de todos los argumentos esbozados, sería muy positivo que las cajas asuman la tarea de promoción de ahorro de los hogares con una oferta bien diseñada y atractiva. Consideramos que se debe avanzar gradualmente con el objeto de ganar experiencia y extraer lecciones que permitan efectuar revisiones y asegurar, así, la sostenibilidad de esta iniciativa.

En una primera fase, las cajas deberían ser autorizadas para ofrecer cuentas de ahorro con distintos objetivos y no solo para la adquisición de una vivienda. Ello sería armónico con la presencia de las cajas en ámbitos como la recreación, la educación, la salud y la atención a los adultos mayores. Las cuentas de ahorro podrían tener objetivos en todos esos campos.

⁴⁴ Ver VanDerhei (2019).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Esta autorización debería ser para abrir cuentas a nombre de sus afiliados y sus familiares, incluidos los niños y jóvenes, y también los familiares en línea ascendente directa, como padres y abuelos.

Se debe reconocer que las cajas tienen cierta experiencia en la oferta de instrumentos de ahorro a través de fondos administrados por terceros. Sin embargo, lo que se propone es potenciar esa experiencia, incorporando los elementos comerciales adicionales que se recomiendan en este informe. En ese sentido, la propuesta que se formula va más allá de la simple réplica de lo que se ha hecho hasta ahora.

En esta primera fase se autorizaría a las cajas para establecer filiales propias que operen como administradoras con patrimonios separados. Estas filiales estarían sometidas a las normas y fiscalización que corresponde a ese tipo de administradoras. La autorización debería estar sujeta a la verificación de las capacidades financieras y operacionales necesarias para cumplir con las tareas que conlleva esa gestión fiduciaria. Por cierto, las cajas tendrían que evaluar si les resulta conveniente operar a través de una filial propia o bien recurriendo a una administradora externa. En buena medida, la decisión dependerá de los costos que cada una conlleva. Considerando la base de clientes de las cajas, éstas podrían obtener tarifas muy convenientes para sus afiliados de parte de terceros, pero las dos opciones deberían permanecer abiertas. En este marco, las cajas operarían como distribuidoras de instrumentos producidos y gestionados por administradoras propias o de propiedad de terceros, según sea la opción que tomen. La clave está en otorgar a las cajas la mayor flexibilidad posible para que puedan ofrecer distintas modalidades de cuentas de ahorro, con distintas características en cuanto a objetivos, plazos, compromisos asociados, y tarifas.

Una vez que se haya acumulado suficiente experiencia, tanto por parte de las cajas como de los fiscalizadores, se podría pasar a una siguiente fase, que sería la de funcionamiento en régimen. En ella, las cajas podrían usar una parte de los ahorros captados de sus afiliados para el financiamiento de los créditos sociales, con lo cual se lograría un vínculo directo entre el ahorro y el crédito social del que hemos hablado anteriormente. Por cierto, esta captación de ahorros debería quedar sometida a normas financieras. Entre ellas deberían contemplarse, por ejemplo, normas de encaje para preservar la liquidez de las cajas.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Esta participación de las cajas en la prestación de servicios de ahorro puede tener varios efectos positivos: promover la competencia entre los proveedores de servicios de ahorro; impulsar la innovación en materia de instrumentos, la que ha permanecido bastante adormecida por largo tiempo; llegar a segmentos de la población que se encuentran en estos momentos solo parcialmente atendidos, como los niños y los jóvenes; diversificar la gama de prestadores de servicios de ahorro con prestadores sin fines de lucro; y contribuir a fortalecer la confianza del público en el sistema de prestaciones financieras; generar alianzas virtuosas con las empresas y sus colaboradores en torno de los programas de ahorro ofrecidos.

10.5. Despejando aprensiones.

Las recomendaciones formuladas en el numeral anterior pueden despertar algunas aprensiones que nos parece importante reconocer y analizar. La primera es sobre la regulación y supervisión de estas nuevas actividades. Consideramos que las cajas han avanzado en la dirección de contar con un marco normativo, en parte establecido por la autoridad y en parte por iniciativa propia, más riguroso que el exhibido en el pasado. Esto implica que están preparadas para asumir nuevas responsabilidades. El Mensaje del Ejecutivo para reformar el sistema de pensiones lleva implícito este reconocimiento, como se discutió anteriormente. Por lo demás, el primer paso que se propone no implica un cambio radical respecto de lo que existe en la actualidad.

Nuestra recomendación contempla la posibilidad de que las cajas tomen responsabilidades mayores que las actuales en materia de gestión del ahorro. Una de las opciones contempladas es que constituyan filiales que administren fondos de terceros. En la práctica, esto no es distinto de lo que propone el Mensaje del Ejecutivo antes aludido. Este último plantea que las cajas puedan constituir filiales como AFPs, lo que conlleva también una gestión de fondos por cuenta de terceros. Por tanto, ambas propuestas son completamente armónicas. Por cierto, la clave estará en las normas aplicables y en el esquema de fiscalización que se decida. En esa línea, es importante reiterar la necesidad de que la regulación permanezca apegada al principio de proporcionalidad, según el cual, ésta debe guardar relación con la complejidad de las tareas y la magnitud de los riesgos asumidos.

A mayor abundamiento, hemos efectuado una revisión preliminar del marco de regulación y supervisión dictado por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) con

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

aplicación para las cajas de compensación para evaluar el grado de aproximación de dicho marco con las recomendaciones internacionales para instituciones no bancarias. La Tabla 3, incluida en el Anexo 3, presenta un listado por materia de las circulares dictadas por la SUSESO para las cajas, las que recogen muy bien el principio de proporcionalidad recomendado a nivel mundial. De ello se concluye que se han observado avances importantes en materia de regulación y supervisión de las cajas de compensación locales en nuestro país. Se advierte que tanto las cajas como los fiscalizadores han aprendido de la experiencia y han sabido extraer lecciones de los episodios críticos vividos en el pasado. Sobre la base del buen cumplimiento de esos estándares, se puede afirmar que las cajas están preparadas para iniciar un proceso que conduce a que éstas cumplan un rol más activo en la oferta de instrumentos de ahorro para los hogares.

La segunda aprensión se refiere a las normas sobre conocimiento del cliente y la prevención del lavado de dinero y otros delitos asociados. Si las cajas incurren en actividades de ahorro deben adoptar las providencias para evitar que pueden ser usadas como canales para la comisión de esos delitos. Ese es un punto fuera de discusión. Sin embargo, es importante reconocer que las cajas, por la forma como se producen las afiliaciones de las empresas y los trabajadores, tienen un buen conocimiento de sus clientes. Por definición, disponen de información sobre sus beneficiarios, saben dónde trabajan y cómo ubicarlos. En esto tienen una ventaja respecto de otros prestadores que operan con el público en general y que deben de efectuar verificaciones básicas de identidad, domicilio y vínculo laboral.

La tercera aprensión tiene que ver con las implicancias sobre la estabilidad del sistema financiero. Consideramos que la propuesta formulada, bien implementada, no debería ser vista como una amenaza para la estabilidad financiera. Los montos involucrados serán más bien reducidos y acotados desde la perspectiva del sistema financiero en su conjunto, por lo que la incidencia como un solo todo del sistema de las cajas sobre el riesgo sistémico sería más bien baja. Por cierto, existe un desafío para las autoridades y para las propias cajas en el sentido de hacer bien las cosas. Sin embargo, consideramos que existe experiencia acumulada en ambos frentes para dar el paso propuesto. El principal beneficio esperado debería ser promover la práctica del ahorro en las familias y ello solo puede tener efectos positivos sobre la estabilidad financiera y el funcionamiento de la economía nacional.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Referencias

- Agosin, M, G. Crespi y L. Letelier (1997). "Análisis sobre el aumento del ahorro en Chile". Banco Interamericano de Desarrollo. Oficina del Economista Jefe. Red de Centros de Investigación. Documento de Trabajo R-309.
- Agosin, M (2001). "What accounts for the Chilean saving 'miracle'?" Cambridge Journal of Economics 25 (4); 503-516 jul 2001.
- Alfaro, R. y N. Gallardo (2012). "The determinants of household debt default". Revista de Análisis Económico 27(1): 55 –70.
- Ashraf, N., Gons, N., Karlan, D., y Yin, W. (2004), A Review of Commitment Savings Products in Developing Countries, ERD Working Paper No. 4
- Banco Central de Chile (2021). Base de datos estadísticos. Disponible en <https://si3.bcentral.cl/siete>.
- Banco Central de Chile (2015). Ahorro en Chile: Evolución y Comparación Internacional. Recuadro 1. Cuentas Nacionales por Sector Institucional. Tercer trimestre de 2015.
- Banco Central de Chile (2021). "Encuesta Financiera de Hogares: Metodología y principales resultados". Versiones varios años. Disponible en www.bcentral.cl.
- Banco Mundial (2021). Global Findex. Base de datos sobre la inclusión financiera en el mundo. Disponible en <https://databank.bancomundial.org/source/global-financial-inclusion>.
- Banco Mundial (2021). Banco de datos (DataBank). Disponible en <https://databank.bancomundial.org/home>.
- Bank for International Settlements (BIS) Basel Committee for Banking Supervision (BCBS), (2006), Core Principles for Effective Banking Supervision.
- Bank for International Settlements (BIS) Basel Committee for Banking Supervision (BCBS), (2010). Micro-finance Activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision, August 2010.
- Bank for International Settlements (BIS) Basel Committee for Banking Supervision (BCBS), (2012). Core principles for effective banking supervision, September 2012.
- Bank for International Settlements (BIS) Basel Committee for Banking Supervision (BCBS), (2015). Range of practice in the regulation and supervision of institutions relevant to financial inclusion, January 2015.
- Berheim, B. D. and Garrett, D. (2003), 'The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of households', Journal of Public Economics, 87.
- Beshears, J., Choi, J., Iwry, M., John, D., Laibson, D., Madrian, B., y Young, B., (2019), "Building Emergency Savings Through Employer-Sponsored Rainy-Day Savings Accounts", Harvard University and NBER
- Bosch, M., Caballero, A., Cofre, F., González, S., Hand, A., Keller, L., Silva-Porto, M., (2019), "Cómo fomentar el ahorro para el retiro entre los trabajadores de bajos ingresos e independientes: Los casos de Chile, Colombia, México y Perú", BID, Noviembre
- Branch, B. y Klaehn, J. (2004). The Keys to Striking the Balance in Microfinance.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- Butelmann, A y F. Gallego (2000). Ahorro de los Hogares en Chile. Evidencia Microeconómica. Revista Economía Chilena, Volumen 3, N°1, abril 2000.
- Cifuentes, R. y F. Martínez (2014). "Análisis Ahorro EFH 2011". Mimeo, Gerencia de Investigación Financiera, Banco Central de Chile.
- Center for Financial Inclusion (2016), "Mobilizing Savings Among Microfinance Institutions in Latin America", March 2016.
- Collins, D., J. Morduch, S. Rutherford, and O. Ruthven (2009). Portfolios of the Poors. How the World's Poor Live on \$2 a Day. Princeton University Press.
- Comisión para el Mercado Financiero, CMF (2020). Género en el Sistema Financiero. Decimonovena versión. Noviembre de 2020. Disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-article-38741.html>
- Comisión Nacional del Ahorro, "Hacia un mayor ahorro privado en Chile". Informe presentado a su Excelencia el Presidente de la República don Eduardo Frei Ruiz-Tagle. Santiago, marzo de 1988. Documento no digitalizado. Disponible en la biblioteca del Banco Central de Chile.
- Comisión Tributaria para el Crecimiento y Equidad (2021). Informe sobre Exenciones y Regímenes Especiales. Ministerio de Hacienda. Disponible en <http://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/noticias/comision-tributaria-para-el-crecimiento-y-la-equidad-entrega-informe-sobre>
- Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) (2012), CGAP consensus guidelines: A guide to regulation and supervision of microfinance, Washington, DC, CGAP, October
- Consumer Financial Education Body (2010). "Financial capability and saving evidence from the British Household Panel Survey". Disponible en <https://www.moneyadviceservice.org.uk>.
- Cortés, V. "Análisis de la evolución de la figura de las cajas de compensación familiar en Colombia como entes gestores de la seguridad social para el período comprendido entre 1954 y 2009". Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario. Facultad de Ciencia Política y Gobierno. Bogotá D.C., 2011. Disponible en <https://repository.urosario.edu.co>.
- Crossley, T., Emmerson, C., y Leicester, A. (2012) Raising Household Saving, Institute for Fiscal Studies, London.
- Duflo, E., Gale, W., Liebman, J., Orszag, P. and Saez, E. (2006), 'Saving incentives for low- and middle-income families: evidence from a field experiment with H&R Block', Quarterly Journal of Economics, 121 (4), 1311–1346.
- Duflo, E., Gale, W. G., Liebman, J., Orszag, P. and Saez, E. (2007), 'Savings Incentives for Low- and Moderate-Income Families in the United States: Why is the Saver's Credit Not More Effective?', Journal of the European Economic Association 5(2-3), 647-661.
- EH ClioLab (2021). Economic History & Cliometrics Lab, Base de Datos Estadísticos. Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Disponible en <http://cliolab.economia.uc.cl/BD.html>.
- Elser L., Hannig, A., y Wisniwski, S. (1999), "Comparative Analysis of Savings Mobilization Strategies", (CGAP) Working Group on Savings Mobilization.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- Emmerson, C. and Wakefield, M. (2003) 'Increasing support for those on lower incomes: is the Saving Gateway the best policy response?', *Fiscal Studies*, vol. 24,
- Engelhardt, G., M. Eriksen, W. Gale and G. Mills (2010), "What Are the Social Benefits of Homeownership? Experimental Evidence for Low-Income Households", *Journal of Urban Economics*, Vol. 67, No. 3, pp. 249-258.
- Engen, E. M, Gale, W. G. and Scholz, J. K. (1996), 'The illusory effects of saving incentives on saving', in 'Symposia: Government Incentives for Saving', *Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 113–138.
- European Central Bank (2016), "Savings Investment Behaviour in the Euro Area", *Occasional Paper Series N° 167*, January
- Errázuriz, E., Ochoa, F., y Olivares, E., (2001), "El Ahorro Familiar en Chile", *Comisión Económica para América Latina (CEPAL), Serie Financiamiento del Desarrollo*, N° 115, diciembre, 2001.
- Facultad de Emprendimiento y Negocios Universidad Mayor, Opina y Coopeuch (2014). Resumen ejecutivo. Resultado índice de inclinación al ahorro (IIA)". Disponible en <https://www.coopeuch.cl>.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2021). Banco de datos económicos (Fred Economic Data). Disponible en www.fred.org.
- FIAP (2020). Automatic Enrollment for Complementing Pensions: The Successful Case of United Kingdom, *Pension Notes* 49, October 2020.
- Federal Reserve Board (2021). *Financial Accounts of the United States. Household Balance Sheet Changes in Net Worth Debt of Nonfinancial Sectors Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations, 1952 – 2020*. Disponible en https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/z1/balance_sheet/chart/.
- Frisancho, V. (2016), *How to Raise Household Savings in LAC: Constraints and Best Practices*, IDB, April.
- Gallup, (2019), *Gallup Global Financial Health Study: A 10-country survey to measure financial control and security*.
- García, JM., y Vila, J. (2018). "Nudging long-term saving: The Ahorra+ program". *Journal of Behavioral Economics for Policy*, Vol. 2, N°2, páginas 49-53.
- Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI, 2011): *Global standard-setting bodies and financial inclusion for the poor: Toward proportionate standards and guidance*, Washington, DC, September.
- Hachette, D. (1998). "Ahorro Privado en Chile". *Cuadernos de Economía*, Año 35, N°104, abril 1998, pp. 3-47.
- Hachette, D. (1998). "Comentarios al Informe de la Comisión del Ahorro: Hacia un Mayor Ahorro Privado en Chile". *Revista Estudios Públicos*, 72 (primavera 1998).
- Hastings J. y O. S. Mitchell (2010). "How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors". *Michigan Retirement Research Center. Working Paper WP 2010-233*. Disponible en <http://www.mrrc.isr.umich.edu/>.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- Hinz, Richard; Holzmann, Robert; Tuesta, David; Takayama, Noriyuki. 2013. Matching Contributions for Pensions : A Review of International Experience. Washington, DC: World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11968> License: CC BY 3.0 IGO
- Hilgert, M.A. y J.M Hogarth (2003), "Household financial management: The connection between knowledge and behavior". Federal Reserve Bulletin, julio 2003.
- Hogarth J.M., S.G. Beverly and M.A. Hilgert (2003) "Patterns of financial behaviors: Implications for community educators and policy makers". Discussion Draft. Federal Reserve System Community Affairs Research Conference. Disponible en http://www.federalreserve.gov/communityaffairs/national/ca_conf_suscommdev/pdf/hogarthjeanne.pdf.
- Huidobro, A. (1995). "La importancia del Ahorro en la Economía". Comisión Nacional de Seguros y Finanzas. Estados Unidos Mexicanos. Serie Documentos de Trabajo. Documento de Trabajo No. 62.
- Ideas42 (2020), "Making saving easier for small business owners in Chile: Automating savings for short-term resiliency", June.
- Inter-American Development Bank (2016), Saving for Development: How Latin America and the Caribbean Can Save More and Better, Eduardo Cavallo and Tomás Serebrisky (editores)
- International Monetary Fund (1989), Fiscal Policy, Stabilization and Growth in Developing Countries, edited by M. Blejer y K. Chu, September
- Kaiser, R (2016). Retos y Mejores Prácticas Internacionales en la Promoción del Ahorro Voluntario. Working Paper N°2, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).
- Kaiser, T.; L. Menkhoff (2017). Does Financial Education Impact Financial Literacy and Financial Behavior, and If So, When? Policy Research Working Paper 8161. World Bank Group. Development Economics Vice Presidency. Strategy and Operations Team. August 2017.
- Kast, F. y D. Pomeranz (2013). "Do savings constraints lead to indebtedness? Experimental evidence from access to formal savings accounts in Chile. Working Paper, Harvard Business School. Working Paper 14-001.
- Lopez-Fernandini, A. & C, Schultz (2010). "Automating Savings in the Workplace: Insights from the AutoSave Pilot". Asset Building Program. January 2010. Disponible en https://static.newamerica.org/attachments/3811-automating-savings-in-the-workplace/AutoSave%20Insights%20Paper%20Final%201-15-10_0.e68ae02d77464d1da37c32913ef501fa.pdf.
- Lusardi, A. (2004). "Saving and the effectiveness of financial education." Department of Economics, Dartmouth College. Disponible en www.dartmouth.edu.
- Lusardi, A. (2005). "Financial education and the saving behavior of African-American and Hispanic households". Department of Economics, Dartmouth College. Disponible en www.dartmouth.edu.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- Lusardi, A. (2008). Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs". Department of Economics, Dartmouth College. Disponible en www.dartmouth.edu
- Marshall, E y C. Kaufmann (2013). "Acceso de los jóvenes a los servicios financieros: realidades y desafíos". Documento de Política Económica N° 46, Banco Central de Chile. Disponible en www.bcentral.cl.
- Marshall, E. (2015). "Reflexiones sobre educación financiera en Chile". Documento de Política Económica N°53, Banco Central de Chile N°53. Disponible en www.bcentral.cl.
- Marshall, E (2015). "Reflexiones sobre la práctica del ahorro en Chile." Documento de Política Económica N°54, Banco Central de Chile. Disponible en www.bcentral.cl.
- Mills, G., Gale, W. G., Patterson, R., Engelhardt, G. V., Eriksen, M. D. and Apostolov, E. (2007), 'Effects of Individual Development Accounts on Asset Purchases and Saving Behavior: Evidence from a Controlled Experiment', Journal of Public Economics.
- OECD (2018), Taxation of Household Savings, Tax Policy Studies 25.
- OCDE (2018), "Better design of taxes on personal savings and wealth to support inclusive growth", ppt.
- OCDE (2019). Tax Relief for Home Ownership. Affordable Housing Database. Social Policy Division. Directorate of Employment, Labour and Social Affairs. Disponible: <http://oe.cd/ahd>.
- OCDE (2019). Financial incentives for funded private pension plans: OECD country profiles. June 2019. Disponible en: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/Financial-Incentives-for-Funded-Pension-Plans-in-OECD-Countries-2019.pdf>.
- Ogren, A. (2018). Determinants behind Household Saving Behavior. Empirical analysis on 15 OECD countries. Bachelor Thesis in Economics, Economics C100:2. Autumn term 2018. Umea University, Suecia.
- Oxford Economics (2014), Another Penny Saved: The Economic Benefits of Higher US Household Saving (Executive Summary).
- Roth, J., Rusconi, R., & N. Shand, (2007), "The Poor and Voluntary Long-Term Contractual Savings: Lessons from South Africa", International Labor Office (ILO), WP N° 48, 2007.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2021). "Disposiciones especiales aplicables a la constitución de las secciones especiales de ahorro y crédito de las cajas de compensación familiar." Disponible en <https://www.superfinanciera.gov.co>.
- Swiss Agency for Development & Cooperation (2004), Mobilizing Savings: Key issues and good practices in savings promotion, February.
- Tantia, P., White, S., y Wright, J. (2014). "A Behavioral Economics Perspective on Innovations in Savings Program".

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- Thaler, R.H. y Benartzi, S. (2004). Save more tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of Political Economy*, 112 (1), S164-S187.
- The World Bank (2001). *The Microfinance Revolution: Sustainable Finance for the Poor*, (Chapter 7: Savings and the New Microfinance, J. Robinson).
- The World Bank, IMF & OECD (2006), "Capital market instruments to mobilize institutional investors to infrastructure and SME financing in Emerging Market Economies: Report for the G20".
- Universidad Mayor, Coopeuch y Artol (2017). *Índice de Inclinación al Ahorro*. Octava versión. Diciembre 2017.
- USAID Phillipines (2011), *Savings Mobilization Strategies: Experiences from the Field*, September.
- Vergara, R. (2001). "Determinantes del Ahorro Privado en Chile". En *Análisis empírico del ahorro en Chile*, editado por Felipe Morandé y Rodrigo Vergara, Santiago, Chile. Banco Central de Chile.
- Willson, N. (2020). *The small business guide to 401 (k) retirement plans*. Ver en <http://www.guideline.com/blog/small-business-guide-offering-401k-plan/>.
- World Council of Credit Unions, WOCCU (2010). *A Technical Guide to Savings Mobilization: Lessons from the Credit Union Experience*.
- World Council of Credit Unions, WOCCU (2019). 2019 Statistical Report. Disponible en https://www.woccu.org/documents/2019_Statistical_Report.
- Swiss Agency for Development & Cooperation (2004), *Mobilizing Savings: Key issues and good practices in savings promotion*, February.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

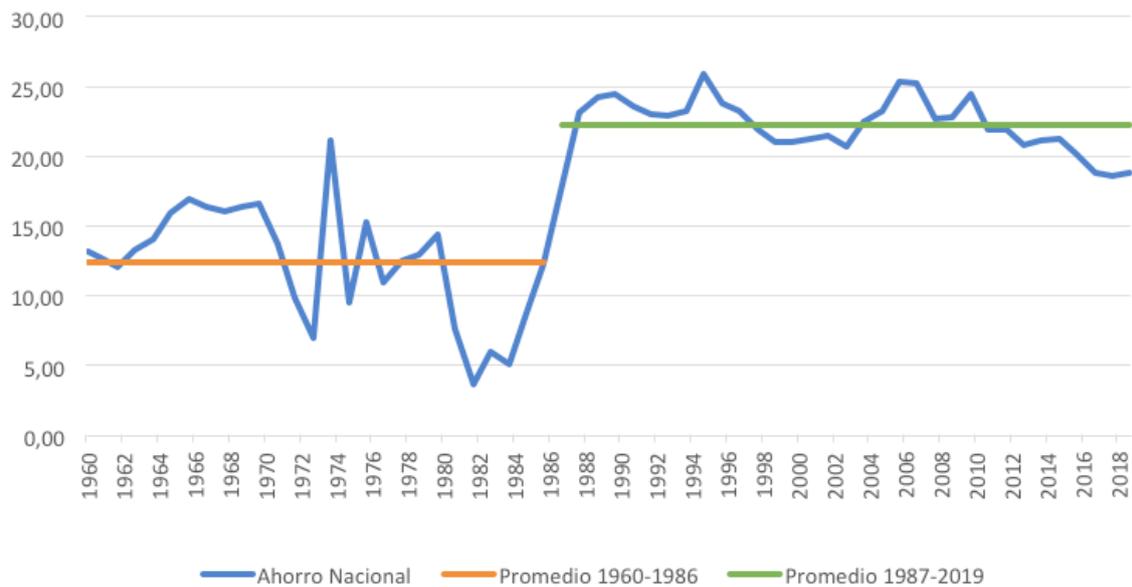
Anexos

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Anexo 1

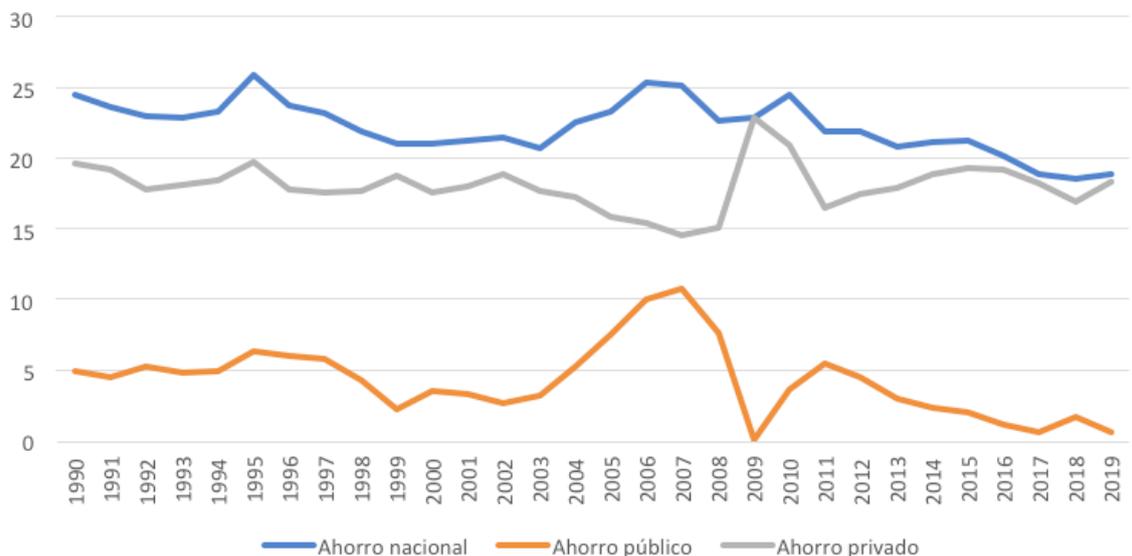
Gráficos complementarios

Gráfico A-1
Ahorro nacional Chile 1960-2019
(% del PIB)



Fuente: elaborado con datos del Banco Central.

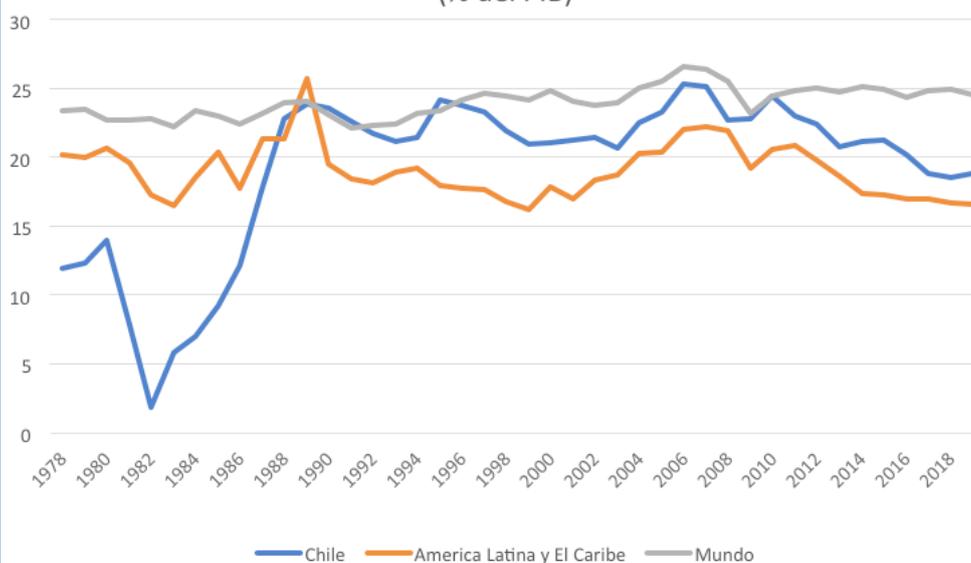
Gráfico A-2
Ahorro nacional público y privado 1990-2019
(% PIB)



Fuente: elaborado con cifras del Banco Central.

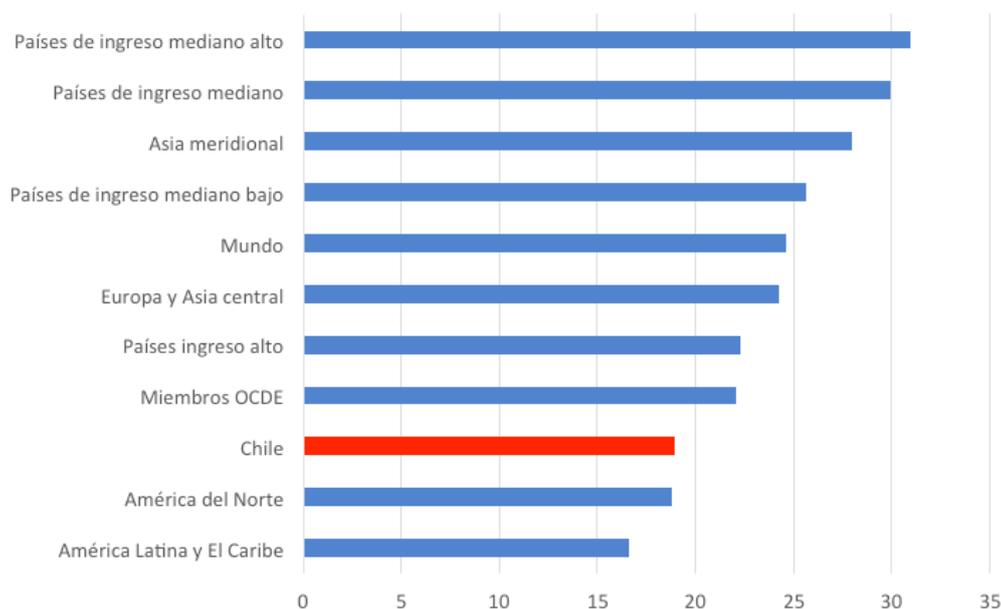
El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-3
Ahorro nacional 1978-2019
Chile, América Latina y el mundo
(% del PIB)



Nota: cifras corresponden a lo que se define como "gross savings (%GDP)".
Fuente: elaborado con datos del Banco Mundial.

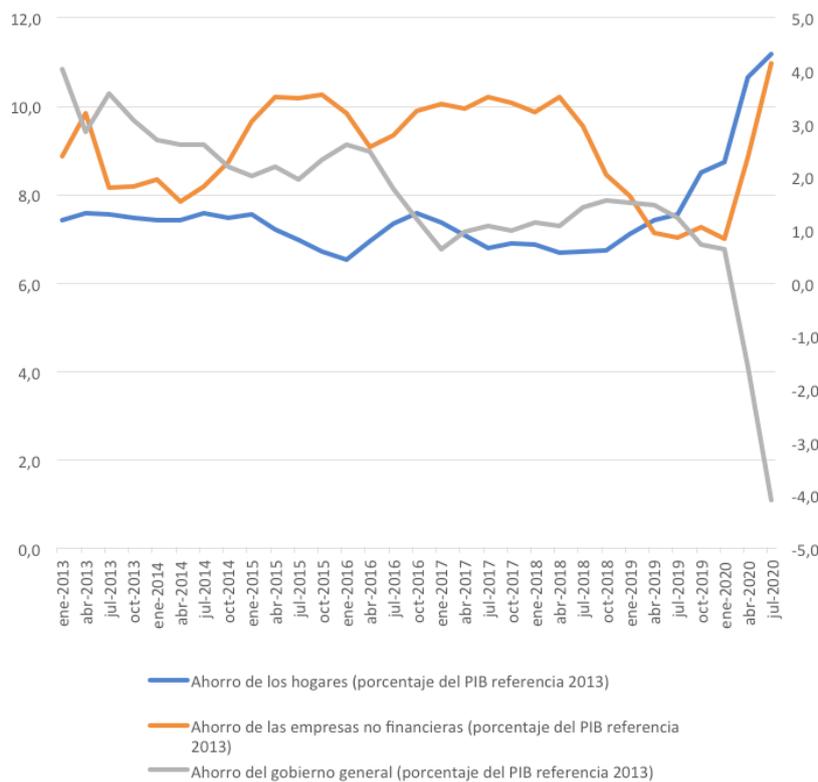
Gráfico A-4
Ahorro nacional Chile y varios grupos de países 2019
(% del PIB)



Nota: cifras corresponden a lo que se define como "gross savings (%GDP)".
Fuente: elaborado con datos del Banco Mundial

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-5
Ahorro público y privado en la crisis del Covid
(% del PIB)



Fuente: elaborado con datos del Banco Central.

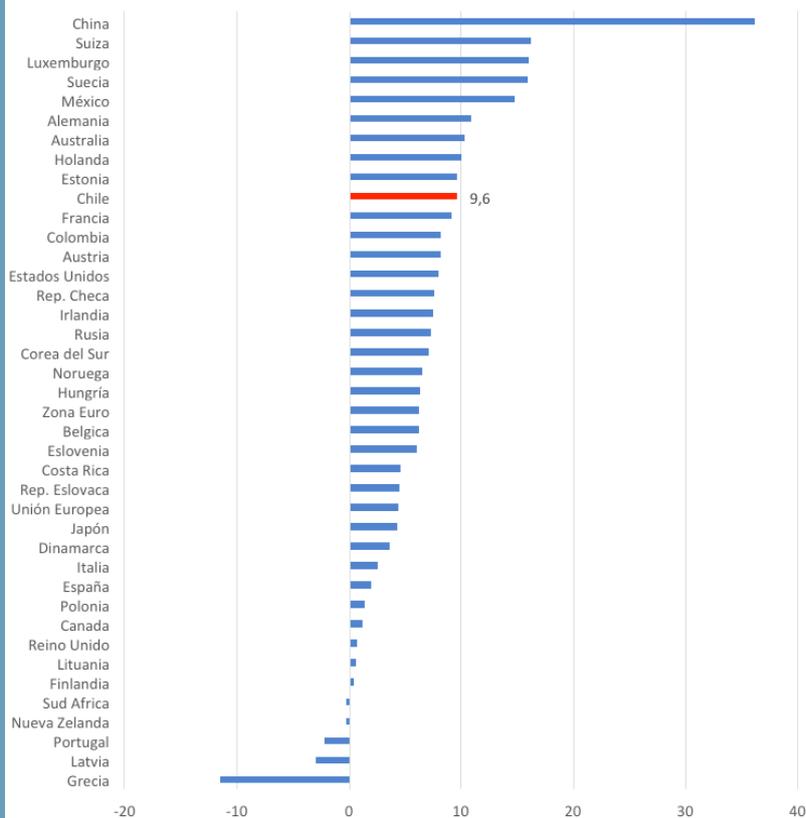
Gráfico A-6
Tasa de ahorro de los hogares
en economías avanzadas
(% ingreso disponible)



Fuente: elaborado con datos de la OCDE.

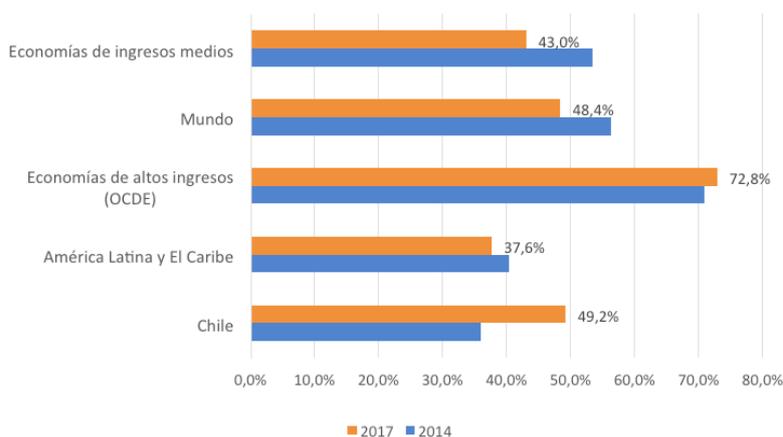
El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-7
Ahorro de los hogares en varios países
2019 o última cifra disponible
(% del ingreso disponible)



Fuente: elaborado con datos de la OCDE.

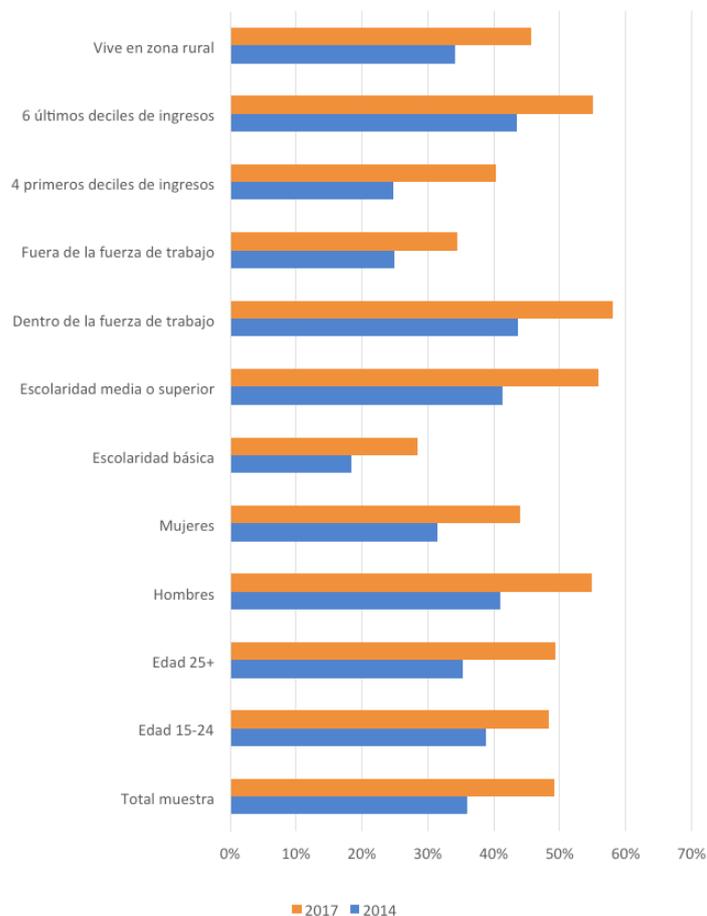
Gráfico A-8
Práctica del ahorro en Chile y varias regiones
(% adultos que ahorró en últimos 12 meses)



Fuente: elaborado con datos del Banco Mundial

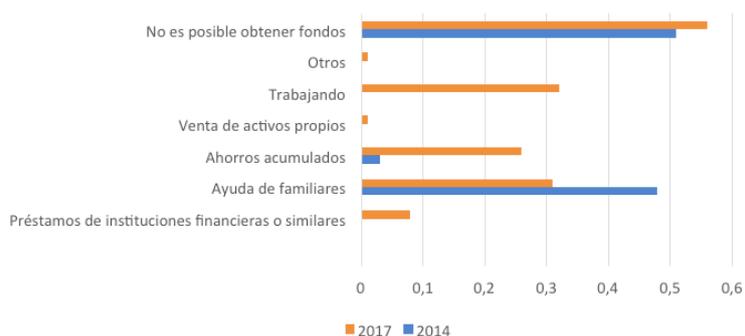
El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-9
Práctica del ahorro según según varias características socio demográfica. Chile.
(% del grupo referido)



Fuente: elaborado con cifra de la base de datos Findex del Banco Mundial.

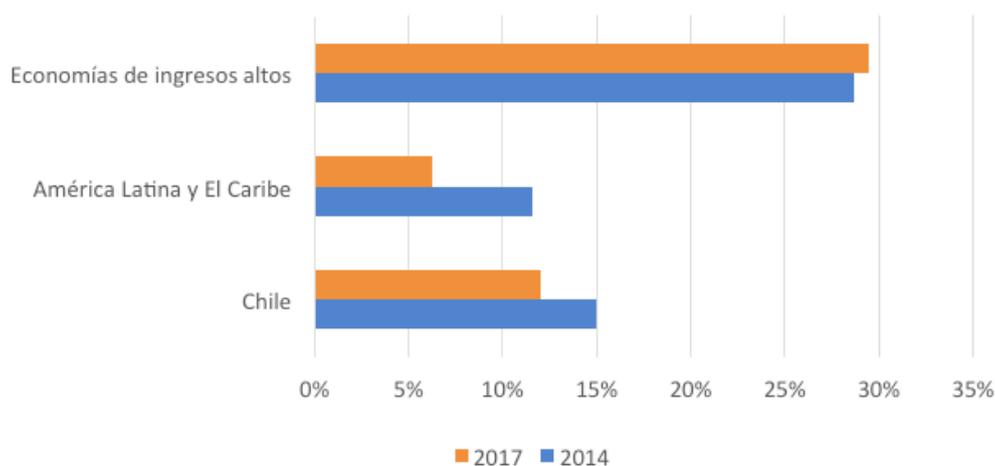
Gráfico A-10
Principal fuente de fondos en caso de emergencia.
Chile



Fuente: elaborado con cifras de la base de datos Findex del Banco Mundial.

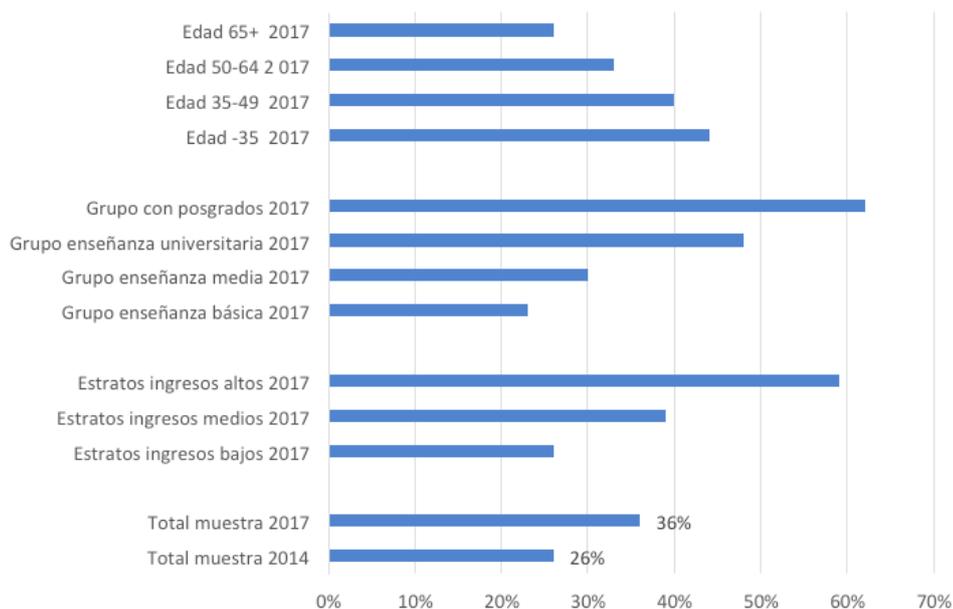
El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-11
Registra crédito para la vivienda
(% población 25+ años)



Fuente: elaborado con cifras de la base de datos del Banco Mundial.

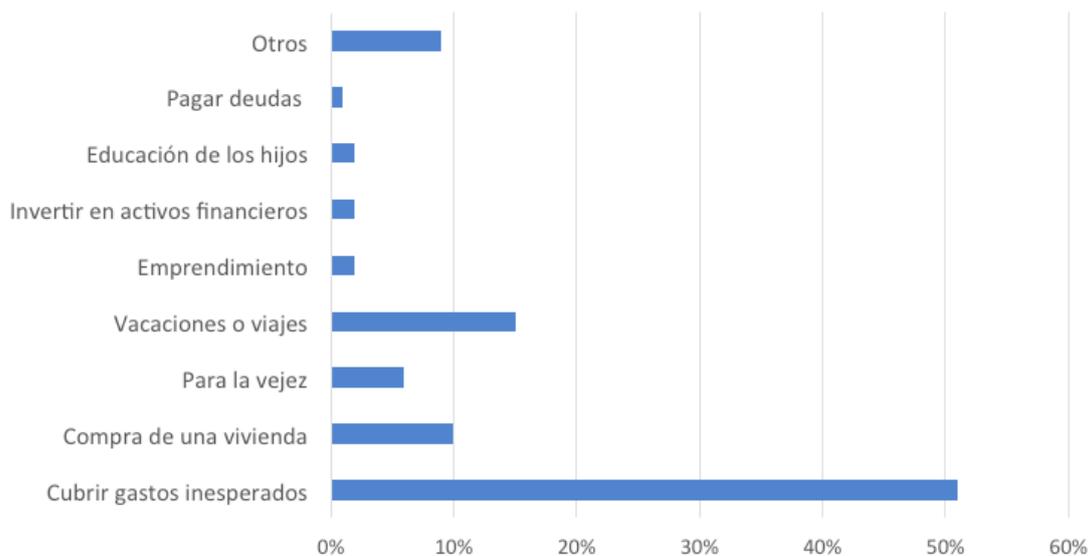
Gráfico A-12
Práctica del Ahorro según EFH del Banco Central, 2017
(% del total de hogares)



Fuente: EFH del año 2017. Banco Central de Chile.

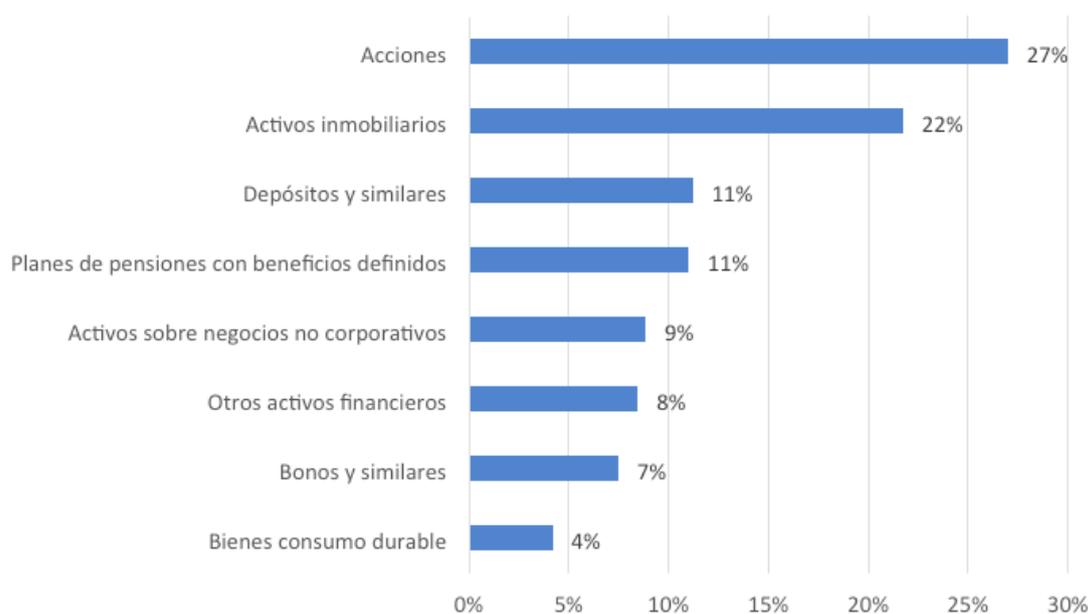
El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-13
Motivos para ahorrar según EFH 2017 del Banco Central
(% de hogares que ahorran)



Fuente. EFH 2017. Banco Central de Chile.

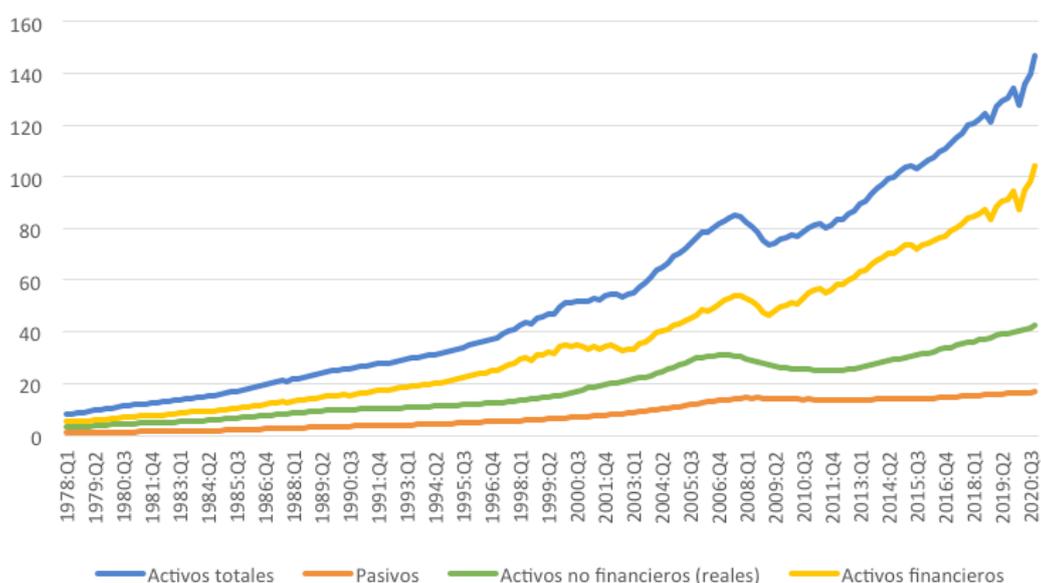
Gráfico A-14
Composición de los activos financieros y no financieros de
los hogares en Estados Unidos (en %)



Fuente: elaborado con datos de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

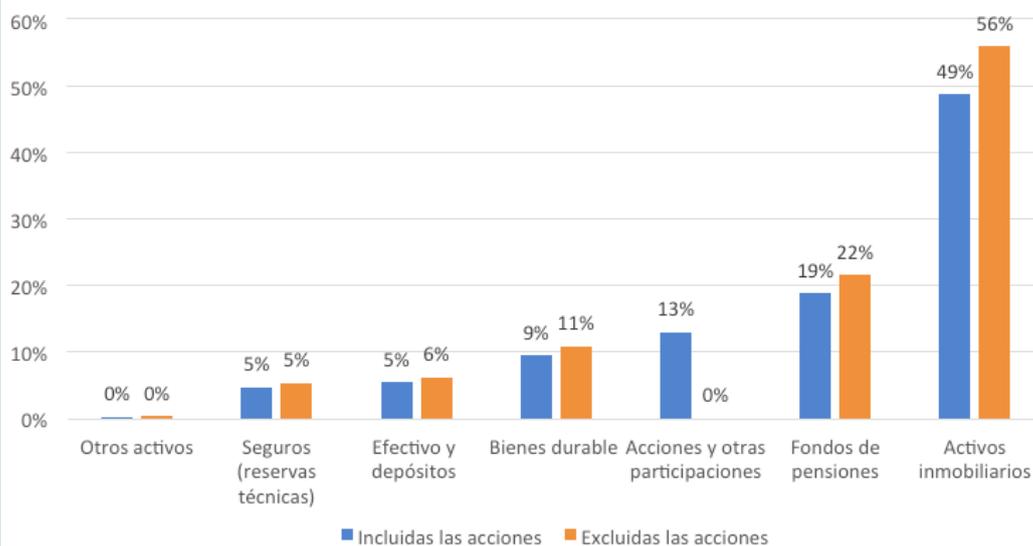
El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-15
Evolución de las principales cuentas de la hoja de balance de los hogares en Estados Unidos (en trillones de dólares usanza inglesa)



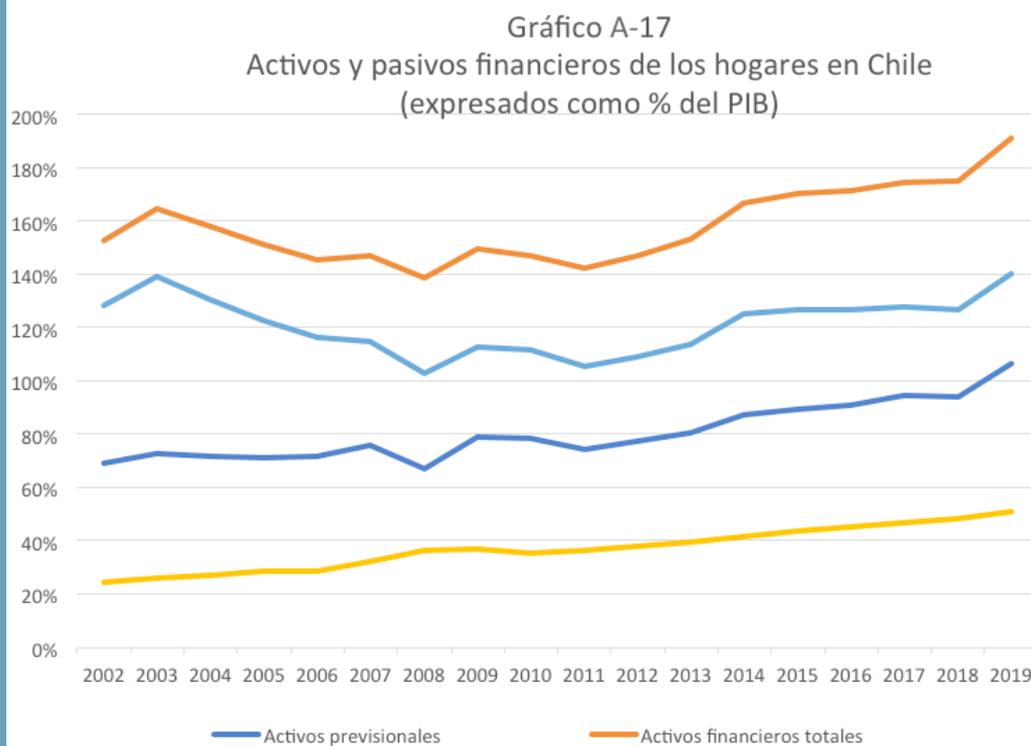
Fuente: elaborado con datos de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Gráfico A-16
Composición de los activos financieros de los hogares en Chile 2019 (%)

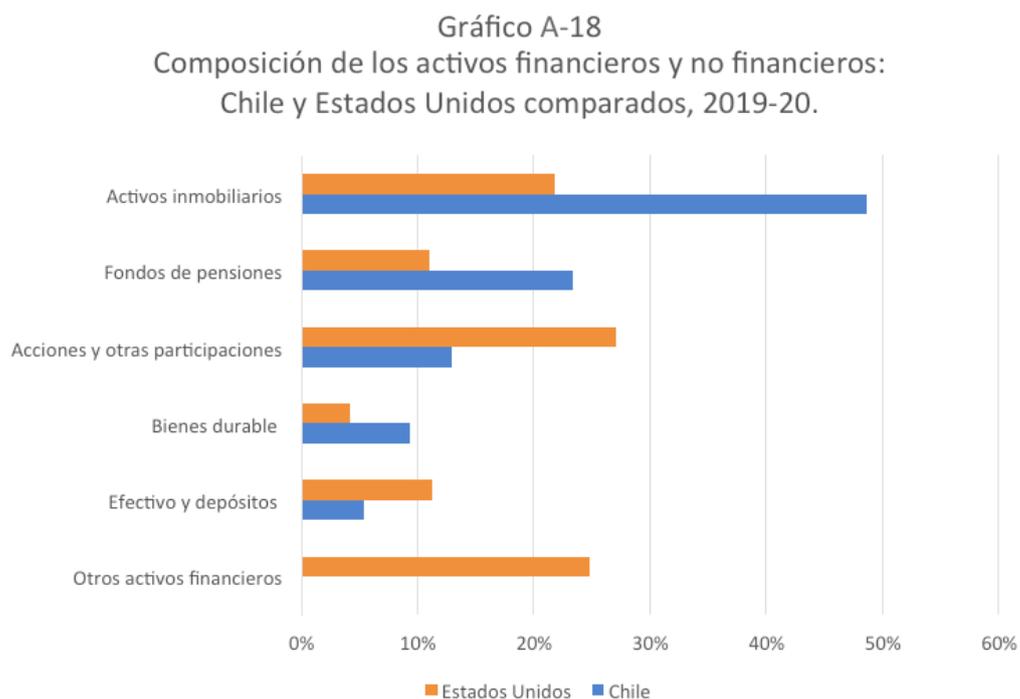


Fuente: elaborado con datos del Banco Central.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política



Fuente: elaborado con datos del Banco Central de Chile



Fuente: elaborado con datos y antecedentes provenientes del Banco Central de Chile y la Reserva Federal de los Estados Unidos.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

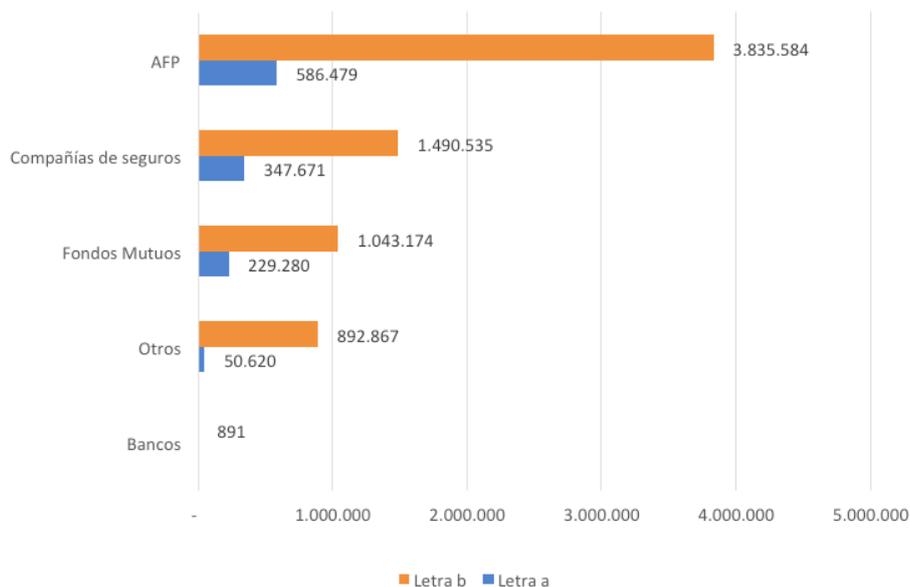
Gráfico A-19
Ahorro previsional voluntario.
Tasas de crecimiento de los montos ahorrados



Nota: letras a y b del Art. 20L del DL 3.500.

Fuente: elaborado con datos de la Superintendencia de Pensiones.

Gráfico A-20
Saldos en ahorro previsional voluntario según institución financiera
Septiembre de 2020
(cifras en millones de \$)

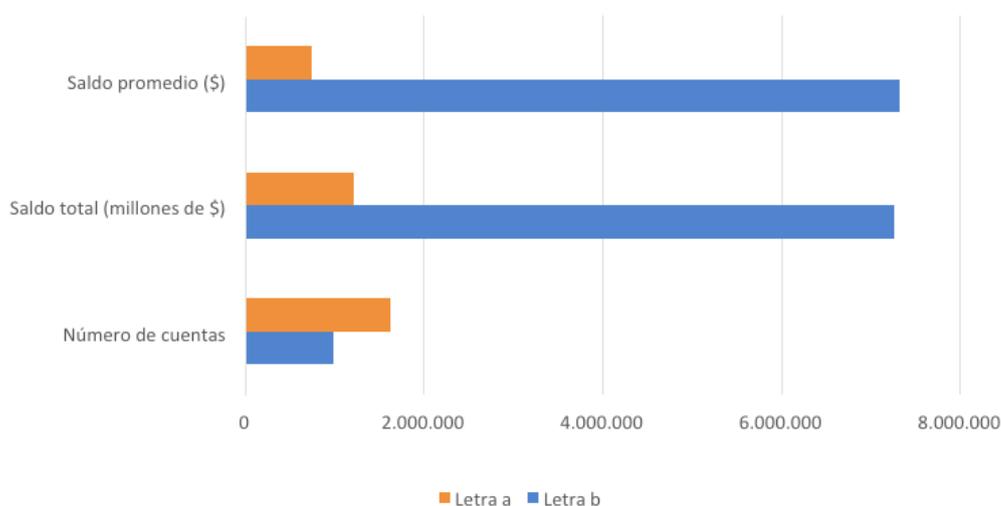


Nota: letras a y b del Art. 20L del DL 3.500.

Fuente: elaborado con datos de la Superintendencia de Pensiones.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

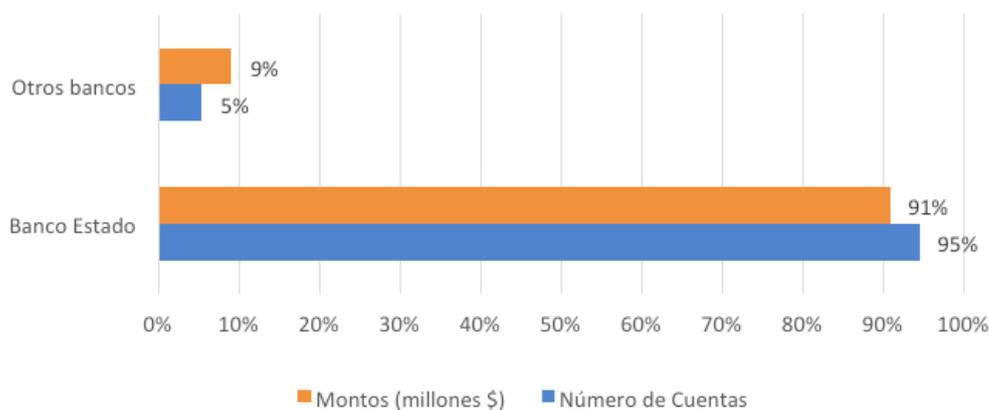
Gráfico A-21
Saldos y cuentas según letras a y b del sistema de ahorro voluntario. Septiembre de 2020



Nota: letras a y b del Art. 20L del DL 3.500.

Fuente: elaborado con datos de la Superintendencia de Pensiones.

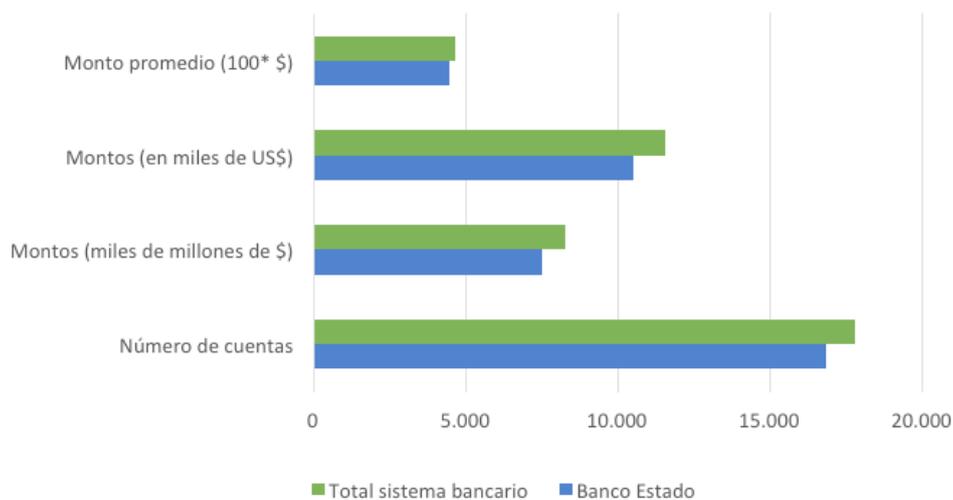
Gráfico A-22
Distribución de las cuentas de ahorro en el sistema
diciembre 2020



Fuente: elaborado con datos de la CMF.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Gráfico A-23
Cuentas de ahorro en el sistema bancario
diciembre 2020



Fuente: elaborado con datos de la CMF.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Anexo 2

Programas exitosos de enrolamiento automático en el mundo

Este Anexo presenta un resumen de programas exitosos de enrolamiento automático y depósitos directos implementados en economías avanzadas, relevando sus principales características y esquemas de funcionamiento.

Estos programas surgen en un contexto económico y social caracterizado por: el envejecimiento de la población; la incertidumbre asociada al empleo y los ingresos; las necesidades insatisfechas de los hogares; y las restricciones en las finanzas públicas para cubrir dichas necesidades a través de programas sociales de amplio alcance. En respuesta a esa realidad, las políticas públicas han buscado implementar programas de movilización del ahorro voluntario de los hogares de ingresos bajos y medios y de los trabajadores de las empresas de menor tamaño. Sustentados en los principios de la economía del comportamiento, estos programas de movilización del ahorro se han orientado a cubrir las contingencias y las necesidades de la vejez.

La economía del comportamiento brinda una valiosa perspectiva para el diseño de estos programas. Bosch y otros (2019) identifican las principales herramientas de esta rama de la economía que son aplicables a estos programas. Seleccionados de mayor a menor efectividad, estos serían los siguientes: inscripción automática, elección activa y mecanismo de compromiso, simplificación, recordatorio, y subsidio.

En esa misma línea, un estudio de Hinz y otros (2013) identificó las claves para la implementación de programas exitosos de ahorro: adecuada comunicación con los potenciales beneficiarios; procurar que las decisiones a tomar sean simples; recurrir al apoyo para la toma de decisiones de familiares y amigos; los programas deben ser creíbles para asegurar su sostenibilidad; estos programas deben ser complementarios a otros para cubrir la vejez; ser coherentes con la historia y la cultura ambiental; el rol de los intermediarios es clave al vincular a los individuos con los instrumentos financieros.

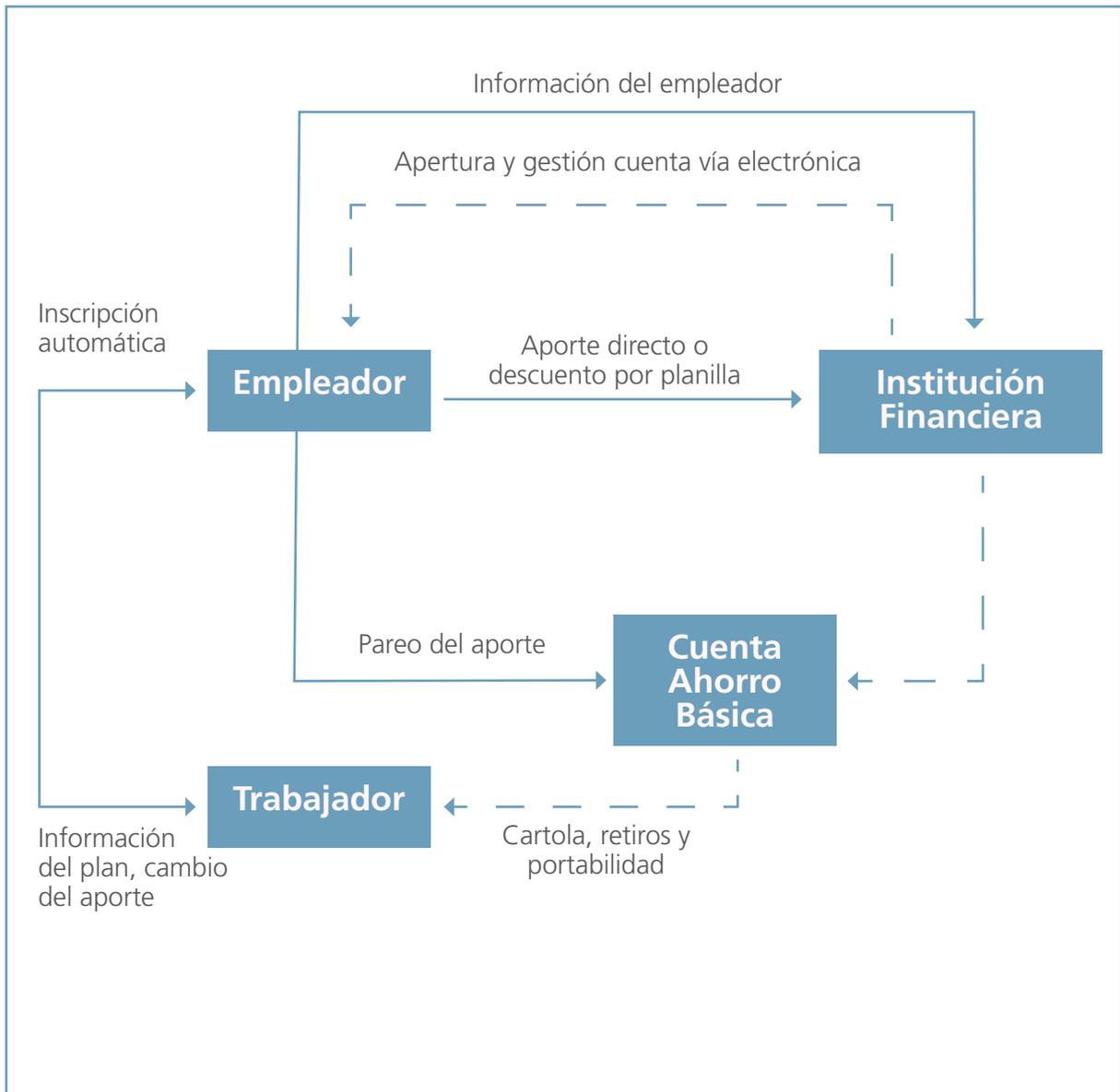
En este Anexo, se revisan 5 de estos programas:

- Autosave: ahorro con motivo precaución (corto plazo) en Estados Unidos
- Simple 401 (k): ahorro para el retiro (largo plazo) de trabajadores de pequeñas empresas en Estados Unidos
- SaveMoreTomorrow (SmarT) Plan: ahorro para el retiro en Estados Unidos
- Ahorra + en España.
- Automatic Enrollment System (AE): ahorro para el retiro en Reino Unido.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

i. Sobre el Programa Autosave

Esquema de funcionamiento del Programa Autosave



Fuente: elaboración de los autores utilizando información contenida en referencias consultadas.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Tabla A-1
Principales Características del Programa AUTOSAVE

Propiedad individual y portable del ahorro
Monto mínimo apertura: US\$ 5
Saldo mínimo mantención: US\$ 5 - US\$10 o US\$ 0 si depósitos son recurrentes
Comisión de mantención: US\$ 0 si depósitos son directos
Acceso a fondos vía cajero automático o en cajas de atención al público
Número de giros permitidos al mes: 6
Bajo costo de giros de fondos por uso de cajeros fuera de la red propia
Tasas de interés pagadas no inferiores a las de mercado
Tarjeta débito para giros en cajeros automáticos pero no para para compras en comercio
Ahorros en Cuenta Autosave no vinculados a la cuenta corriente y no usadas para cobertura de sobregiros
Sobregiros en la Cuenta Autosave no permitidos
Estados de cuenta entregados en papel o vía electrónica
Ahorro cuenta con seguro de depósito federal (FDIC, NCUA)

Fuente: López - Fernandini et. al. (2010).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Tabla A-2 Principios de Economía del Comportamiento aplicados por el Programa Autosave	
Principio de Economía del Comportamiento	Características diseño Autosave
Simplificar o minimizar trámites complejos	<ul style="list-style-type: none">• Minimizar papeleo en nuevas cuentas.• Pre-llenado de formularios.• Inscripción en el mismo lugar de trabajo (evita desplazamientos).
Restricción de opciones	<ul style="list-style-type: none">• Recomienda una cuenta estándar.• Preselección de la cuenta y condiciones.
Automaticidad	<ul style="list-style-type: none">• Opera como "piloto automático".• Depósitos directos automatizan los depósitos o abonos.
Cuenta mental	<ul style="list-style-type: none">• Separar cuenta de ahorro de la cuenta corriente.• Ahorro con fines específicos.
Crear norma social	<ul style="list-style-type: none">• Presentar cuenta de ahorro como un beneficio estándar para empleados.• Utilizar lenguaje normativo.
Descuento temporal	<ul style="list-style-type: none">• Opción de iniciar ahorro en 3 meses.

Fuente: López - Fernandini et. al. (2010).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

ii. Programa Simple 401 (k)

Tabla A-3
Características Programa Simple 401 (k)
para pequeñas empresas

Cobertura: empresas con menos de 100 empleados, que recibieron salarios de US\$5000 o más en año anterior.

Empleadores deben realizar aportes directos y limitados (“matching”) a las cuentas de sus trabajadores, deducibles de impuestos.

Enrolamiento automático y aportes directos a sus cuentas.

Proveer educación financiera básica y entregar clara información sobre plan de ahorro y beneficios ofrecidos.

Trabajadores deben tener al menos 21 años de edad y permanencia de 1 año en la empresa.

Mínimos requerimientos de compliance para empleador.

Costo establecer y operar programa para empleador: desde US\$49, más US\$8 mensual por trabajador.

Rango de costo promedio mensual para trabajador: 0,07% - 1,0%

Fuente: Elaborado por los autores en base a información publicada por el Internal Revenue Service de los Estados Unidos y la contenida en Willson (2020).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

iii. Programas SaveMoreTomorrow (SmarT)/Ahorra +

Tabla A-4 Características Programas SaveMore Tomorrow (Smar T) / Ahorra +
Diseñado para trabajadores que desearían realizar un mayor ahorro, pero por falta de autocontrol/voluntad no logran este objetivo
Enrolamiento automático con opt-out option, cuando lo prefiera
Pre-compromiso de asignar anticipadamente una parte (%) de sus aumentos salariales futuros, hasta alcanzar una tasa máxima preestablecida
Depósito directo en su cuenta de ahorro para el retiro
Costo para trabajador: llenar un formulario para participar activamente en el programa
Beneficio principal: realizar acumulación de ahorro, libre de impuestos, más la posibilidad de recibir un "matching" parcial de su aporte por parte de su empleador, si éste lo estima conveniente.

Fuente: Elaborado por los autores en base a información contenida en García y Vila (2018), y Thaler et. al. (2004).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

iv. Programa Automatic Enrollment System (AE)

Tabla A-5 Características Programa Automatic Enrollment System in UK
Ahorro privado complementario al PAYGO system para aumentar tasas de reemplazo y reducir presión fiscal
Trabajadores elegibles deben: tener entre 22 años y la edad mínima para el retiro (66 años para hombres y mujeres) y recibir un ingreso anual superior a GBP 10.000 (US\$ 12.776) para el período 2019-2020
Obliga a empleadores a realizar enrolamiento automático, desde 2012, de todos sus trabajadores que cumplan requisitos
Derecho a opt-out y re-enrollment obligatorio cada 3 años
Contribución obligatoria mínima de trabajadores para recibir subsidio condicional ("matching contribution") de empleadores y del Estado.
Aportes mínimos obligatorios del trabajador (4%), empleador (3%) y el Estado (1%).
Libertad de trabajadores de elegir opción de inversión para sus ahorros, entre "default funds" y un menú de alternativas de bajo costo
Opción de money management a través del trust de ahorros públicos, conocido como National Employment Savings Trust (NEST)
Costos de administración limitados: comisión cobrada por empleador al AE system $\leq 0,75\%$ por año sobre total activos administrados
Aportes e ingreso generado por ahorro están exentos de impuestos. Solo tributan

Fuente: Elaborado por los autores basada en información contenida en FIAP (2020).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Anexo 3

Principios de regulación y supervisión para instituciones no bancarias que movilizan el ahorro

Se resumen a continuación los principios de regulación y supervisión para instituciones no bancarias que movilizan el ahorro voluntario masivo.⁴⁵

- i.** Las instituciones no bancarias que captan depósitos/ahorros del público deberían estar sujetas a una regulación y supervisión efectiva diferente a la de la banca tradicional y, por tanto, proporcional o conmensurable al tipo, complejidad y tamaño de sus negocios materializados en la jurisdicción respectiva y, colectivamente, en función de su importancia sistémica; es decir, en función de la participación en los depósitos del sistema financiero local. Este principio es universalmente reconocido como el “principio de la proporcionalidad”.
- ii.** En virtud de este principio fundamental, la mayoría de los principios de regulación y supervisión aplicados a la industria bancaria minorista global y doméstica se han flexibilizado y adaptado a la realidad de los diversos tipos de instituciones no bancarias existentes, particularmente en ámbitos críticos, para posibilitar su gestión costo-eficiente, transparencia pública y viabilidad de largo plazo en la provisión de productos y servicios financieros y no financieros al segmento de hogares de ingresos medios y bajos.
- iii.** En cuanto a las actividades permisibles, se establece que aquellas relativas al ahorro, crédito y seguro de bajo monto deberían ser claramente definidas en las regulaciones y ligadas a la escala de operaciones de la institución no bancaria y a su capacidad de administrar los riesgos inherentes a los referidos productos y clientes. La autorización para ofrecer productos de mayor sofisticación debe sustentarse en la experiencia y habilidad de la administración superior para identificar, controlar y mitigar adecuadamente riesgos de mayor complejidad.
- iv.** Respecto a los criterios aplicados para la concesión de licencias de operación a estas instituciones no bancarias, se contempla la posibilidad de imponerles menores requerimientos iniciales de capital dada su limitada complejidad, alcance y tamaño de sus operaciones. A cambio de este menor stock de capital exigido, los supervisores podrían limitar los tipos de actividades permitidas a estas instituciones. Asimismo, un monitoreo y vigilancia continua puede ser utilizada para prevenir que algunos de estos oferentes, individual y/o colectivamente, logren alcanzar una significativa importancia sistémica doméstica o comiencen a utilizar nuevas tecnologías que requieran enfoques de supervisión diferentes.
- v.** Se recomienda que los requerimientos de gobernanza – estructura organizacional, políticas y procesos operativos bien definidos- aplicados a las instituciones no bancarias, que ofrecen productos y servicios financieros, sean conmensurables con el nivel y composición de los riesgos asumidos en sus correspondientes carteras de activos y pasivos, así como función de su relativa importancia sistémica. No obstante, se reconoce que algunos de estos oferentes, que atienden la demanda por productos financieros de clientes de ingresos medios y menores, presentan significativas carencias y debilidades en este ámbito.

⁴⁵ Resumen elaborado por los autores basada en información de referencias consultadas del Basel Committee (BIS) (2010, 2012, 2015).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

- vi.** Un grado apropiado de flexibilización debe aplicarse también al principio relativo a la adecuación de capital exigida a las referidas instituciones no bancarias a lo largo de su existencia u operación, debido a la naturaleza, escala y composición de los riesgos asumidos, así como del nivel y componentes del capital regulatorio. Así, por ejemplo, en el caso de instituciones que disponen de menores opciones para la constitución de sus requerimientos de capital, han asumido un mayor nivel de riesgo en su cartera de activos, éstas podrían entonces estar afectas eventualmente a una más exigente razón de capital mínimo.
- vii.** Para la implementación eficiente del proceso de administración de riesgos financieros y operacionales se requiere que los supervisores desarrollen un conocimiento especializado y adecúen o flexibilicen sus técnicas de supervisión focalizando su monitoreo en los riesgos de crédito, liquidez y operacional, dado su mayor peso relativo en su portfolio de activos, pasivos y riesgos institucionales agregados.
- viii.** En particular, se postula que la supervisión debería establecer estándares de documentación de crédito que sean eficientes y factibles de mantener en virtud de la naturaleza de sus clientes y actividades, los que pueden diferir de los créditos convencionales de la banca minorista. A la vez, se deberían ajustar los requerimientos de clasificación de activos y provisiones por riesgo de crédito, así como los requisitos de liquidez aplicados, considerando las características específicas de las fuentes de fondeo disponibles por estas instituciones, las que suelen ser más concentradas que las de la banca comercial.
- ix.** En relación con el principio relativo a control interno y auditoría, se ha establecido que se debería tener en cuenta que ciertas actividades de negocios, como la captación de ahorro y concesión de créditos de menor tamaño ejecutadas por estas instituciones no bancarias, pueden requerir estructuras organizacionales y controles diferentes a los de la banca minorista tradicional que permitan acomodar buenas prácticas ya probadas.
- x.** Se recomienda que los supervisores adopten y utilicen un enfoque basado en riesgos para prevenir el uso de los servicios financieros para el lavado de dinero o la comisión de otros delitos, el que debería adaptarse esencialmente a los riesgos inherentes a las transacciones de ahorro y crédito de bajo monto relativo realizado por las instituciones no bancarias en comento.
- xi.** Este enfoque requerimientos simplificados en materia de políticas de conocimiento de los clientes, como la fijación de umbrales de bajo monto para las transacciones y los saldos en cuentas de ahorro. Ello permitiría, especialmente en las economías emergentes, un mejor alineamiento entre la prevención de crímenes financieros y el uso racional de los escasos recursos de supervisión y, a la vez, resultaría consistente con el logro del objetivo de inclusión financiera y/o reducción del tamaño del mercado informal de estos productos.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Tabla A-3

Estándares de gestión financiera prudential recomendados internacionalmente para instituciones que movilizan ahorro de los hogares de ingresos medios y bajos.

Disciplina Financiera	Objetivo / Restricción
Morosidad	Menos de 5% de la cartera total de créditos en morosidad mayor a 30 días
Provisiones por riesgo crédito	100% de todos los créditos morosos sobre 12 meses y 35% de los mismos con morosidad menor a un año.
Castigos de créditos	100% de todos los créditos morosos sobre los 12 meses.
Capital propio neto	10% de los activos totales, como mínimo.
Reservas de liquidez	10% del total de depósitos de ahorro.
Activos no productivos	Menos de 5% de los activos totales.
Gastos de operación	Menos de 10% del promedio de los activos totales.

Fuente: World Council of Credit Unions, WOCCU (2010).

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Anexo 4

Principales normas emitidas por la SUSESO aplicables a las cajas de compensación.

Este Anexo presenta las principales normas dictadas por la SUSESO para las cajas de compensación con el objeto de dar cuenta de los avances que se han observado en esta materia en el último tiempo. Con ello, el supervisor sectorial se ha hecho cargo de las recomendaciones internacionales para las instituciones especializadas que movilizan ahorro de los hogares de ingresos medios y bajos.

Tabla A-7 Resumen principales normas dictadas por la SUSESO con aplicación para las cajas de compensación	
Materia regulada	Circular
Gobierno corporativo	3067 y 3237
Provisiones por riesgo crédito	2588, 2825 y 3521
Administración de riesgos de liquidez	2842 y 3517
Requisitos de liquidez y solvencia	2530
Norma complementaria de solvencia	2590
Riesgo de mercado y de tasas de interés	2840
Provisiones y gestión del riesgo operacional	2967 y 3080
Sistema de control interno	3220
Publicación de estados financieros, confección memoria anual y transparencia pública	2982
Normas para contabilizar estimaciones de deudas incobrables	3225
Fuente: elaborado por los autores en base a información de la Superintendencia de Seguridad Social.	

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Anexo 5

Comentarios al informe de la “Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad”

Se ha conocido en meses recién pasados el “Informe sobre Excepciones y Regímenes Especiales”, elaborado por la “Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad”, integrado por un grupo de expertos convocados por el Ministerio de Hacienda.⁴⁵ Este informe evalúa un conjunto amplio de exenciones y franquicias tributarias actualmente vigentes y formula recomendaciones. La motivación detrás del documento preparado por este grupo de expertos va bastante más allá de lo concerniente al ahorro y se relaciona, en buena medida, con las restricciones que enfrentan las arcas fiscales mirando al futuro. Por ello, quisiéramos concentrar nuestros comentarios exclusivamente en aquellos puntos relacionados con el ahorro.

La Comisión propone eliminar o modificar sustancialmente algunas disposiciones legales introducidas en las últimas dos décadas. Es importante aclarar que muchas de las disposiciones fueron sometidas en su momento a un análisis técnico profundo y una evaluación pormenorizada de sus méritos, de manera que se trata de beneficios o franquicias otorgadas explícitamente y no de lagunas o resquicios elaborados para eludir las normas tributarias. Si bien los méritos de cada una de estas disposiciones pueden ser revisados a la luz de las presentes circunstancias, no se debe perder de vista que ellas forman parte de un conjunto armónico de medidas, cuya estabilidad a lo largo del tiempo es relevante. Como hemos señalado, la estabilidad de las reglas del juego es clave para preservar un ambiente favorable al ahorro y la inversión.

Sobre la deducción de los intereses para los créditos hipotecarios, la Comisión propone eliminarla. No coincidimos con ello, si bien admitimos que se puede mejorar o perfeccionar el diseño o buscar una mejor focalización en segmentos medios. Pero no constituye una buena señal para el ahorro suprimir este beneficio orientado a la adquisición de una vivienda propia, en circunstancias que el 50% del ahorro acumulado o riqueza de los hogares está constituido por la vivienda que han adquirido y ocupan. Las políticas públicas deberían otorgar facilidades para los segmentos medios y bajos puedan adquirir una vivienda, considerando el conjunto de beneficios individuales y/o sociales que ello genera, incluyendo sus externalidades positivas.⁴⁶ Por lo demás, esta franquicia tributaria se ve compensada, al menos en parte, por la recaudación fiscal por concepto de contribuciones a los bienes raíces,

⁴⁵ Ver Comisión Tributaria para el Crecimiento y la Equidad (2021)

⁴⁶ Al respecto ver OECD (2018 a) y Engelhardt, et. al. 2010.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

teniendo presente la dinámica observada tanto por los precios de mercado como por las tasaciones fiscales. A ello se agrega la aplicación de un impuesto a las ganancias de capital realizadas en la venta de estas propiedades, por sobre el umbral fijado por ley.

Coherente con lo señalado, consideramos que el beneficio actualmente vigente podría ser mejorado o perfeccionado. En esa perspectiva, sugerimos la introducción de un crédito tributario reembolsable dirigido a los créditos para la vivienda contratados por contribuyentes de ingresos medios y bajos, lo cual tendría un reducido costo de administración tributaria y financiero considerando, entre otros factores, la disponibilidad masiva de medios de pagos electrónicos.

Sobre el tratamiento aplicable a las cotizaciones previsionales voluntarias, la Comisión recomienda mantenerlas. Coincidimos con ello, porque ha sido un mecanismo exitoso para promover el ahorro previsional. Valorizamos especialmente el mecanismo de la letra a del artículo 20L del DL 3.500, por su clara orientación hacia segmentos medios y bajos. Este tipo de mecanismos, que se han probado exitosos, deben ser mantenidos.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Anexo 6

Sobre los autores, sus actividades y posibles conflictos de interés

Enrique Marshall Rivera. Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile y Doctor en Economía en la Universidad de Notre Dame, Estados Unidos. Integró la Comisión Nacional del Ahorro (1997). Fue Superintendente de Bancos, Consejero y Vicepresidente del Banco Central, Vicepresidente y Presidente del Banco del Estado. Actualmente es Director del Magister en Banca y Mercados Financieros de la PUCV, Director de la Bolsa de Santiago, Presidente de Amicar, Miembro del Consejo Resolutivo de Asignaciones Parlamentarias, Miembro del Panel Técnico de Concesiones de Obras Públicas, Director de la Fundación Chilena del Pacífico y Director de la Cámara de Comercio Asia Pacífico.

Fernando Ochoa Castillo. Ingeniero comercial de la Universidad de Chile. Master en Economía en la Universidad de DUKE, Estados Unidos; MPA de la John Kennedy School of Government en la Universidad de Harvard; MBA en Dirección Bancaria y Financiera del IDE y Master en Banca Responsable del programa conjunto de la London School of Economics, Instituto de Estudios Bursátiles y World Savings Banking Institute (WSBI). Fue economista del Ministerio de Hacienda y DIPRES, Banco Central de Chile y Banco del Estado. Fue miembro de los equipos negociadores de la Deuda Externa y NAFTA, y asistente técnico de la Comisión Nacional del Ahorro (1997). Asesor de los Directores Ejecutivos por los países del Cono Sur en el Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial e Investigador Asistente en el Harvard Institute for International Development (HIID). Actualmente, Consultor independiente, Presidente de la Fundación para la Educación Financiera y Previsional (FINEDUF) y profesor en el programa de Magister en Banca y Mercados Financieros de la PUCV.

El ahorro de los hogares en Chile: diagnóstico y recomendaciones de política

Informe preparado para la Asociación Gremial de Cajas de Compensación
