

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

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.

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

Informe preparado para la Asociación Gremial de Cajas de Compensación
