

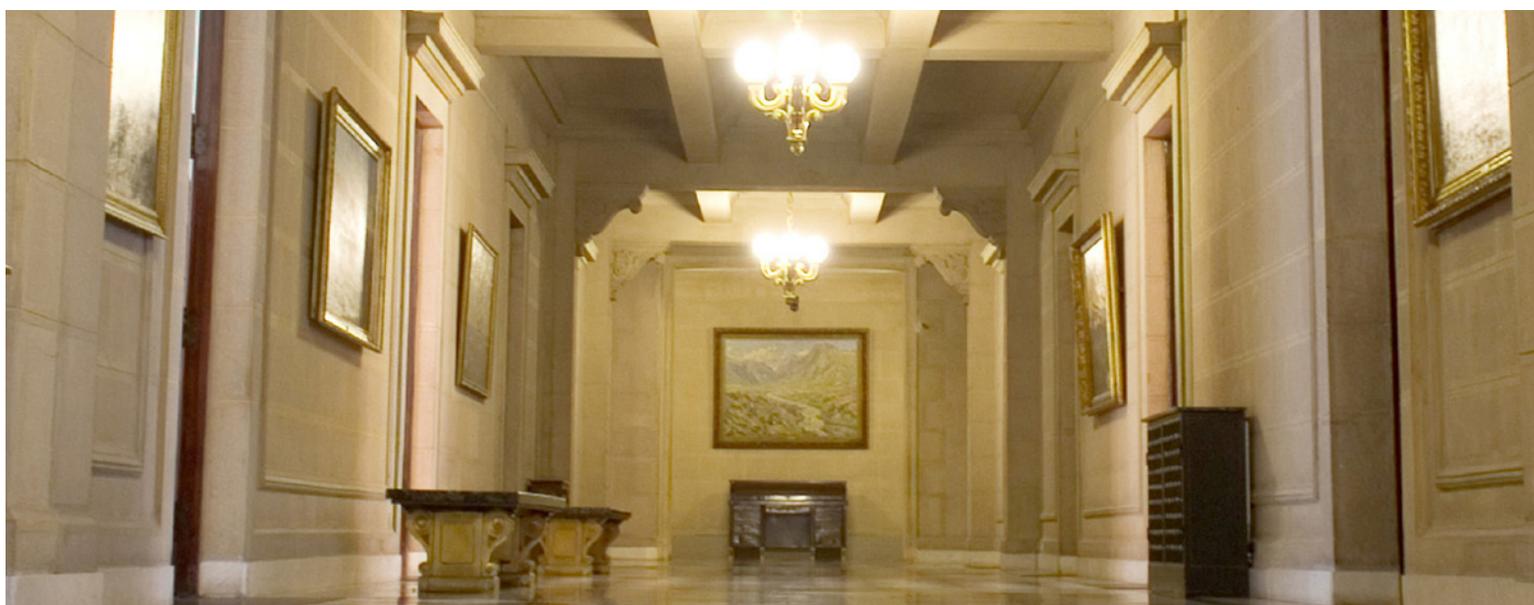
DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Reflexiones sobre la Práctica del Ahorro en Chile

Enrique Marshall

N.º 54 Marzo 2015

BANCO CENTRAL DE CHILE





BANCO CENTRAL DE CHILE
CENTRAL BANK OF CHILE

La Serie de Documentos de Política Económica, del Banco Central de Chile, divulga el pensamiento de las autoridades de la institución sobre la economía chilena y la conducción de la política monetaria. Esta Serie es una instancia de difusión y discusión de tópicos relevantes para los objetivos y el accionar del Banco Central, dirigida a un público más amplio que el de los especialistas.

The Series of Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile presents views and analyses of the Chilean economy and the conduct of monetary policy prepared by Bank authorities. This series, aimed at the general public, disseminates and discusses topics that are relevant to the goals and operations of the Central Bank.

Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile
Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile
ISSN 0717-7151

Agustinas 1180, Santiago, Chile
Teléfono: +56 2 26702475 – Fax: +56 2 26702331

Reflexiones sobre la Práctica del Ahorro en Chile*

Enrique Marshall

Vicepresidente, Banco Central de Chile

Resumen

El ahorro metódico es reconocido como una sana práctica financiera que conlleva beneficios individuales y sociales. El presente documento provee antecedentes empíricos sobre cuán extendida se encuentra esa práctica en Chile, llegando a la conclusión preliminar de que los indicadores exhibidos son comparativamente bajos. El documento analiza a continuación las implicancias que ello tiene para las políticas públicas. Desde esa perspectiva, analiza la relación entre la práctica del ahorro, como indicador de disposición hacia los temas financieros, y el comportamiento de pago de los hogares. La evidencia presentada resulta en general coherente con la existencia de una relación positiva entre ambas variables, controlando por el nivel de ingreso y otros factores relevantes. A partir de estos resultados, el documento formula varias recomendaciones de política.

Reflections on the Practice of Saving in Chile

Summary

Regular saving is recognized as a sound financial practice that benefits both the individual and the society at large. This paper provides empirical data on the prevalence of this practice in Chile, reaching the preliminary conclusion that indicators are comparatively low. The paper then analyzes the public policy implications of this state of affairs. From that perspective, it examines the relationship between the practice of regular saving as an indicator of the households' disposition to financial issues and their repayment behavior. The evidence found is generally consistent with the presence of a positive relationship between the two variables, after controlling for the level of disposable income and other factors. Based on these results, the paper makes several policy recommendations.

* Agradezco a Cristóbal Kaufmann, quien fuera mi asistente hasta el momento de su fallecimiento en 2014, por su invaluable apoyo en la preparación de este documento. También agradezco las muy significativas contribuciones de Rodrigo Cifuentes y Felipe Martínez de la Gerencia de Investigación Financiera del Banco Central de Chile. En todo caso, el presente documento es responsabilidad exclusiva de su autor y no compromete al Consejo del Banco Central de Chile.

1. Introducción

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 financieros¹.

El ahorro puede tener distintas motivaciones, entre ellas, atender las necesidades que surgirán en el período de retiro; suavizar el consumo en horizontes de corto plazo cuando el ingreso presenta volatilidad o estacionalidad; contar con un colchón de seguridad para cubrir gastos imprevistos o emergencias; reunir el dinero necesario para la compra de un bien de consumo durable; y constituir un pie para la adquisición de una vivienda. Pero, independientemente de los objetivos que se persigan, resulta de interés para las políticas públicas que las personas tengan incorporada la opción del ahorro en la toma de sus decisiones financieras. No se trata de 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 corresponda.

La evidencia disponible muestra que Chile presenta un desarrollo financiero relativamente importante, considerando el ingreso per cápita alcanzado. Sin embargo, en lo que se refiere a la práctica del ahorro en la población, los antecedentes disponibles tienden a ubicarlo por debajo de países comparables. Este trabajo se propone reunir la evidencia disponible, aportar algunos elementos sobre los factores que podrían estar detrás de este fenómeno y formular algunas recomendaciones de política.

¹ El reconocimiento del ahorro regular como una sana práctica financiera está bien documentado en la literatura especializada. Al respecto, consultar: Hogarth, Beverly y Hilgert (2003); O'Neill (2002); y Hilgert y Hogarth (2003).

Después de esta introducción, la sección 2 presenta un análisis empírico comparado sobre la práctica del ahorro en nuestro país. La sección 3 entrega antecedentes complementarios obtenidos de la Encuesta Financiera de Hogares (EFH) del Banco Central de Chile². En la sección 4 se analiza la relación entre la práctica del ahorro —como indicador de la aproximación de las personas o grupos familiares al manejo de sus finanzas— y el comportamiento posterior que éstos exhiben, incluyendo el comportamiento de pago en sus obligaciones financieras. Se efectúa una breve revisión de la literatura relacionada con este tema y se proporciona la evidencia empírica disponible para Chile. Finalmente, la sección 5 provee un resumen de los principales resultados y formula algunas recomendaciones de política que se pueden derivar de ellos.

2. ¿Cómo nos comparamos con otros países?

Para efectuar un análisis comparado se recurrió a la base de datos sobre inclusión financiera del Banco Mundial³. Esta provee un número significativo de indicadores de inclusión financiera provenientes de encuestas homogéneas aplicadas en 2011 para un total de 148 países. Su principal ventaja es que los datos responden a la aplicación de una metodología uniforme, lo que facilita las comparaciones.

Los indicadores de ahorro seleccionados fueron los siguientes: porcentaje de la población que ahorró alguna suma de dinero durante el último año, entendido como los últimos 12 meses (A1); porcentaje de la población que ahorró en una institución financiera formal en el último año (A2); porcentaje de la población que había ahorrado alguna suma de dinero para cubrir emergencias (A3); porcentaje de la población que había ahorrado alguna suma de dinero para cubrir gastos futuros (A4). A ellos se agregaron, para efectos de comparación, los siguientes indicadores de tenencia de instrumentos bancarios o financieros: porcentaje de la población que dispone de tarjeta de débito (C1); porcentaje de la población que dispone de una cuenta en una institución

² Al respecto, ver Banco Central de Chile (2013).

³ Al respecto, ver Banco Mundial (2011).

financiera formal (C2); y porcentaje de la población que dispone de tarjeta de crédito (C3).

El número de países incluidos en el ejercicio se redujo a 121 después de eliminar algunos muy pequeños y aquellos para los cuales no se disponía de datos de ingreso por habitante (Y) o producto por habitante (Q), variables que, como veremos más adelante, fueron incorporadas como variables de control.

Es importante señalar que estos indicadores de práctica del ahorro no son equivalentes ni coinciden con otros indicadores de ahorro, como las tasas de ahorro de cuentas nacionales o el cociente entre el ahorro financiero acumulado y el tamaño de la economía medido a través del PIB. Los indicadores utilizados en este caso pretenden capturar un fenómeno distinto, cual es el uso del ahorro como instrumento financiero, más allá de cualquier consideración sobre los montos involucrados. Para reforzar este punto se evaluó la correlación entre el indicador de práctica del ahorro y la tasa de ahorro bruto sobre PIB para una muestra de 119 países. Los resultados indican que, si bien existe una relación estadísticamente significativa entre ambas variables, ésta no sería muy relevante en la práctica⁴. Estos resultados tienden a confirmar que los indicadores de práctica del ahorro dan cuenta de un fenómeno económico distinto al de las tasas de ahorro.

La tabla N° 1 presenta las estadísticas descriptivas de todos los indicadores seleccionados para la muestra utilizada. Como se observa, los indicadores de ahorro presentan diferencias significativas entre países. En parte, ello responde a diferencias de ingreso o producto por habitante y, en último término, de desarrollo económico e institucional entre los países considerados en el análisis. Con todo, los indicadores de ahorro, especialmente aquellos que no suponen la existencia de una institución financiera, presentan desviaciones

⁴ El ajuste lineal entre ambas variables arroja un coeficiente de correlación igual a 0,18 e indican que 10 puntos porcentuales adicionales en la variable práctica del ahorro a nivel poblacional se asocian con 1,1 puntos porcentuales adicionales en la tasa de ahorro bruto. Los datos de práctica del ahorro provienen del Banco Mundial (2011) y los de ahorro bruto sobre PIB de la base “World Development Indicators” también del Banco Mundial. Para efectos de la estimación lineal mencionada se utilizó el promedio de las tasas de ahorro efectivas de los años 2010-12.

algo menores que los indicadores de tenencia de instrumentos emitidos por una institución financiera. Ello es coherente con la visión de que el ahorro es una práctica que puede surgir y alcanzar cierta relevancia en contextos de bajo desarrollo financiero e incluso en contextos de pobreza extrema, como lo han sugerido algunos estudios⁵.

La tabla N° 2 presenta los coeficientes de correlación simple entre los distintos indicadores utilizados en este análisis. Como se podía anticipar, estos coeficientes son todos relativamente altos. Ahora bien, si se distinguen dos clases de indicadores, los de práctica del ahorro por un lado y los de tenencia de instrumentos por otro, se observa que los coeficientes de correlación entre indicadores de una misma clase son más altos que los coeficientes de correlación entre indicadores de una y otra clase. Ello da cuenta, como ya se señaló, de que la práctica del ahorro, dentro de ciertos rangos acotados, puede alcanzar cierto desarrollo incluso sin la presencia de instrumentos financieros más sofisticados como las tarjetas de crédito y de débito.

La tabla N° 3 presenta las cifras de Chile y las compara con las estadísticas representativas de la muestra en su conjunto, lo que entrega algunas luces a pesar de que se trata de un ejercicio de comparación bastante simple. Como se observa, el porcentaje de la población que reconoce haber ahorrado alguna suma de dinero en el curso del último año llega solo al 27% y se reduce al 20% y al 16%, si el objetivo perseguido se restringe al de cubrir emergencias o efectuar compras futuras, respectivamente. Cuando se pregunta por la práctica del ahorro en instituciones financieras, el porcentaje que responde afirmativamente cae aún más y llega solo al 12% de los entrevistados. Todos estos guarismos están por debajo de los valores medios que se obtienen al considerar el conjunto de países incluidos en la muestra. En todo caso, la posición comparativa de Chile con el resto de los países mejora significativamente cuando se consideran los indicadores de tenencia de instrumentos financieros. Para estos últimos, los indicadores de nuestro país se ubican por sobre los respectivos valores medios calculados para el conjunto de la muestra. Estos antecedentes confirman que los avances en desarrollo

⁵ Al respecto, ver Collins y otros (2009).

financiero y, específicamente, en tenencia de instrumentos por parte de la población han sido bastante más significativos que los observados en materia de práctica del ahorro.

La práctica del ahorro de un determinado país puede verse afectada en parte importante por su nivel de ingreso por habitante. A medida que este último aumenta se generan mayores holguras para ahorrar y por tanto aumenta el porcentaje de la población que practica regularmente el ahorro. Por otro lado, un ingreso por habitante más alto denota un mayor desarrollo económico e institucional y por tanto una mejor y más amplia provisión de instrumentos de ahorro. Como resultado, el porcentaje de la población que practica el ahorro tenderá a aumentar. Por todo ello, pareció pertinente verificar esta relación y tenerla presente para efectos de evaluar la posición relativa de Chile.

La tabla N° 4 presenta estimaciones de regresión lineal para cada uno de los indicadores de práctica del ahorro y de tenencia de instrumentos financieros, utilizando como variable independiente el producto por habitante. La tabla N° 5 presenta un ejercicio similar, pero utilizando como variable independiente el ingreso por habitante. Los resultados confirman la existencia de una relación estadísticamente significativa de todos los indicadores con el producto o con el ingreso por habitante. Sin embargo, la calidad del ajuste estadístico es mejor para los indicadores de tenencia de instrumentos que para los indicadores de práctica del ahorro. Ello reafirma que la práctica del ahorro está menos condicionada o restringida por las condiciones de desarrollo económico o institucional que la presencia de instrumentos financieros sofisticados. En todo caso, los resultados no consignan diferencias relevantes si el análisis se efectúa utilizando como variable explicativa el producto por habitante o el ingreso por habitante.

Las estimaciones de regresión permitieron comparar las cifras de Chile con el resto de los países, controlando por el ingreso o por el producto por habitante. Los resultados, que se presentan también en la tabla N° 6, muestran que los valores efectivos de Chile se ubican en general bastante por debajo de los valores “normalizados” según el nivel del producto o ingreso por habitante del

país. La única excepción a esta tendencia general se produce con la tenencia de tarjetas de crédito. Para este indicador específico las comparaciones que se efectúan no son concluyentes y sugieren en principio cierta convergencia con los valores “normalizados”. Habría que agregar, además, que la brecha que se observa en los indicadores de práctica del ahorro es en general mayor que la registrada en los indicadores de tenencia de instrumentos.

Pareció también de interés comparar la posición de Chile con la de agrupaciones de países regularmente empleadas para estos efectos. Los resultados de este ejercicio, presentados en la tabla N° 5, muestran que los indicadores de ahorro de Chile son en general similares a los de América Latina y el Caribe, pero claramente más bajos que los de los países más avanzados. Para estos últimos, los indicadores de práctica del ahorro se ubican en el rango del 40 al 60%, dependiendo de la definición más específica que se adopte, cifras que son coherentes con las que arrojan otras fuentes de información⁶.

3. Resultados de la EFH

La EFH contiene información sobre la práctica del ahorro en los hogares. En efecto, una de las preguntas que se formula a los entrevistados, muy parecida a las comentadas en la sección anterior, es si han efectuado algún ahorro en los últimos 12 meses. Sin embargo, por la forma como se administra el cuestionario, esta pregunta es aplicada solo a los que se encuentran ocupados al momento del levantamiento y no al total de ellos. Esta es una limitación especialmente si se busca obtener un atributo o característica para el conjunto de la población. Si la condición de estar ocupado se relaciona con el nivel de ingreso y este último con la práctica del ahorro, entonces los resultados podrían estar sesgados hacia arriba, si lo que buscamos es una medida del comportamiento de la población en general.

⁶ Hilgert y Hogarth (2003) reportan cifras del orden de 50% para EEUU, y un estudio del Consumer Financial Education Body (2010) informa un guarismo del orden de 40% para el Reino Unido.

Existe en la EFH información sobre una variable complementaria, que es la tenencia de instrumentos representativos de activos financieros, entre los que se incluyen las cuentas de ahorro, las distintas formas de ahorro previsional voluntario, los depósitos a plazo en bancos, los fondos mutuos, y las acciones. La pregunta que se formula a los hogares es si alguno de sus integrantes tiene uno o más de estos instrumentos. Nos pareció interesante incorporar también esta variable en el análisis.

Debemos reconocer que existen similitudes entre estos dos indicadores. Ambos suponen una disposición o un comportamiento favorable al ahorro en general. Sin embargo, éstos presentan también sus diferencias. La pregunta sobre práctica del ahorro, por ejemplo, deja muy abiertas las modalidades en que éste se puede materializar. Contempla así la posibilidad de que el ahorro sea de muy corto plazo, que se materialice en dinero efectivo y que se mantenga en el mismo hogar. Lo que limita es el período en que este ahorro se efectuó, al hacer referencia a los últimos 12 meses. Por su parte, la pregunta sobre tenencia de instrumentos restringe las modalidades de ahorro al uso de instrumentos provistos por el sistema financiero formal, pero deja abierta la posibilidad de que éste se haya producido en cualquier momento en el pasado y no únicamente en el curso del último año.

Los resultados de la EFH de 2011, con las salvedades indicadas, muestran que sólo el 16,9% de la población ejerce la práctica del ahorro⁷. Este es un porcentaje bastante bajo a nivel mundial, pero además inferior al 27,1% reportado para Chile por la encuesta del Banco Mundial. Esta diferencia podría explicarse por diferencias en las metodologías seguidas en uno y otro caso, pero plantea cierta inquietud sobre la validez y/o confiabilidad de la aplicación de estos instrumentos, especialmente cuando aparecen conceptos —como el ahorro— que admiten distintas interpretaciones.

⁷ Ver tabla N°8.

Enseguida, los resultados indican que solo el 10,3% de los hogares declara tener ahorros acumulados en instrumentos financieros, lo que es de nuevo un porcentaje bastante bajo del total⁸. Ello tiende a confirmar la hipótesis de que una parte del ahorro no se materializa a través de instrumentos ni de instituciones financieras formales. La diferencia sería un ahorro en dinero efectivo que se mantiene probablemente “debajo del colchón”⁹.

Nos pareció de interés desagregar los resultados según ciertos atributos o características sociodemográficas. La tabla N° 9 muestra una descomposición según el nivel de ingreso del hogar. De inmediato se aprecia que tanto la práctica del ahorro como la tenencia de instrumentos tienden a aumentar a medida que consideramos estratos de ingreso más altos. Las diferencias entre estratos son apreciables, pero llama la atención que las cifras del estrato más alto no sean particularmente elevadas. En este último estrato, la práctica del ahorro llega al 32,4% y la tenencia de instrumentos, al 22,0%.

La tabla N° 10 presenta los resultados desagregados según el nivel educacional. Como se observa en ella, tanto la práctica del ahorro como la tenencia de instrumentos financieros son más altas en los segmentos con mayor nivel educacional. En este caso, el segmento con estudios de posgrado, que es pequeño en el total, exhibe porcentajes bastante más altos que los observados en otras desagregaciones: 43,4% reporta que practica el ahorro, y 38,1% que mantiene instrumentos financieros. Más allá de reflejar la evidente relación entre nivel de ingreso y nivel educacional, estos resultados sugieren la hipótesis de una incidencia de la educación en el comportamiento financiero y, específicamente, en la práctica del ahorro, cuestión sobre la que volveremos más adelante.

⁸ Ver tabla N°8.

⁹ Con motivo del incendio que afectó a los cerros de Valparaíso en abril de 2014, el Banco Central recibió en sus cajas varios requerimientos de canje de billetes chamuscados, lo que confirmaría la existencia de ahorros en dinero efectivo mantenidos por las personas en sus mismos hogares, no obstante la precariedad de sus viviendas y sus bajos ingresos.

Una última desagregación se efectuó con la variable edad. Los resultados, reportados en la tabla N° 11, muestran que la práctica del ahorro y la tenencia de instrumentos está más extendida en los grupos etarios de menos de 35 años y de más de 65. La interpretación de estos resultados plantea un desafío porque no se avienen bien con la visión convencional contenida en la hipótesis del ciclo de vida. Esta última supondría que la práctica y la tenencia de instrumentos de ahorro deberían tener una mayor prevalencia precisamente en los grupos de edad intermedia.

Los indicadores de práctica del ahorro y tenencia de instrumentos financieros obtenidos de la EFH son en líneas gruesas bastante coherentes con los reportados en la sección anterior. Todos ellos dan cuenta de niveles más bien bajos. Existen, sin embargo, antecedentes provenientes de otras fuentes que muestran un cuadro algo distinto. Marshall y Kaufmann (2013), por ejemplo, indican que alrededor del 90% de los individuos en grupos etarios sobre los 25 años mantiene cuentas de ahorro, depósitos u otras acreencias en el sistema financiero, según los registros oficiales en poder de las autoridades. Este porcentaje muestra una distancia apreciable respecto del que se obtiene de la EFH. Es necesario reconocer sí que muchas cuentas abiertas en el sistema financiero son de bajo monto y se encuentran en desuso, de manera que pueden no ser reconocidas como instrumentos activos por parte de sus titulares. También se deben advertir los importantes desafíos de medición que se plantean en las encuestas practicadas a individuos u hogares, particularmente en temas como los analizados en este documento, lo que se traduce en márgenes de error superiores a los normales.

En lo que se refiere a la práctica propiamente tal del ahorro existe un estudio reciente realizado por Coopeuch y otros (2014) que proporciona antecedentes más alentadores que los reportados aquí. El trabajo descansa en una encuesta dirigida a una muestra de personas pertenecientes al nivel socioeconómico medio-bajo (segmento C3 según nomenclatura usada en mercadotecnia). Los resultados obtenidos indican que el 44% reconoce estar realizando alguna forma de ahorro, ya sea a través de bancos, cooperativas de ahorro y crédito, AFP u otros vehículos. Esta cifra, si bien incluye el ahorro previsional, es

bastante más alta que la reportada por otras fuentes y reafirma la necesidad de usar estos antecedentes con la debida precaución.

4. Incidencia de factores conductuales sobre los resultados de las decisiones financieras

La literatura financiera ha dedicado bastante atención a la identificación y análisis de los factores que contribuyen a explicar la probabilidad de que un individuo u hogar incurra en morosidad, sobre-endeudamiento o, en términos más generales, en cuadros de vulnerabilidad financiera. Las variables explicativas incorporadas en el análisis son, usualmente, atributos socioeconómicos o demográficos que se pueden relacionar directa o indirectamente con la capacidad de pago de las personas. Entre ellos están el nivel de ingreso, la escolaridad, la edad, el estado civil y el número de miembros que componen el hogar. A ellas se suelen agregar variables financieras tales como el nivel de carga financiera asumida o la naturaleza de las operaciones crediticias comprometidas como, por ejemplo, si son créditos de consumo o créditos para la vivienda. En esta línea están por de pronto los estudios que usan encuestas de hogares y, más específicamente, encuestas financieras conducidas en varios países para el seguimiento de las condiciones de estabilidad financiera por parte de los bancos centrales¹⁰.

En el caso específico de Chile cabe mencionar, como ejemplo, el estudio de Alfaro y Gallardo (2012) que utilizó la EFH del BCCh del año 2009 para evaluar los determinantes de la morosidad en los hogares. Para efectos de análisis, los autores tratan por separado las operaciones de crédito hipotecario y los créditos de consumo. La metodología empleada sigue recomendaciones que recoge la literatura especializada en orden a evitar un posible sesgo de selección en la muestra utilizada. Sus resultados confirman la importancia de una serie de atributos socioeconómicos y demográficos en la determinación de la probabilidad de incumplimiento de pagos, como la edad, el ingreso y la escolaridad, pero señalan que prácticamente todos ellos se relacionan con el nivel económico de las familias.

¹⁰ Ver, por ejemplo, Herrala y Kauko (2007); y Albacete y Lindner (2013).

Otra rama de la literatura que merece mención es aquella que construye modelos sobre el comportamiento de los usuarios de crédito, basada en datos provenientes de los propios bancos o proveedores de crédito. En algunos países, particularmente en EEUU, ello tiende a coincidir con la metodología del “credit scoring”¹¹. Los estudios en esta línea, muchos de ellos motivados por necesidades surgidas del proceso de otorgamiento y seguimiento de las operaciones de crédito al por menor, han observado un importante desarrollo y evolución a lo largo del tiempo. En todo caso, las regulaciones y las propias políticas de los bancos han conducido a un manejo cada vez más cuidadoso en la incorporación y uso práctico de ciertos atributos o variables en la modelación del comportamiento de pago, por cuanto de ello se podría derivar la aplicación de políticas discriminatorias en el otorgamiento de crédito. Como resultado, la búsqueda de predictores ha tendido a desplazarse desde los atributos sociodemográficos hacia factores o variables relacionadas con el historial de pagos y el comportamiento financiero de los individuos. Desde la perspectiva de las políticas públicas, un punto muy relevante es si ciertas conductas o prácticas financieras, como el ahorro metódico, la tenencia y uso efectivo de cuentas bancarias y el nivel de educación financiera, se traducen o no en mejores decisiones y resultados en el ámbito de la gestión de las finanzas personales o familiares. Si ello es así, bien valdría la pena disponer de programas que promuevan esa sana aproximación a los temas financieros con el consiguiente efecto positivo sobre los individuos y, adicionalmente, sobre el sistema financiero en su conjunto.

En esa línea, la literatura especializada arroja luces interesantes. Varios estudios muestran que las prácticas financieras, la tenencia de cuentas bancarias y una relación comercial de larga data con el proveedor de los servicios financieros son factores que contribuyen positivamente a que el cliente exhiba un mejor comportamiento de pago y una menor morosidad en el cumplimiento de sus obligaciones financieras¹².

¹¹ Sobre la literatura sobre “credit scoring” ver Vojtek y Kočenda (2006); Bumacov y Ashta (2011); Hussein y Pointon (2011); Thomas (2000); y Sadatrasoul y otros (2013). Una visión integral sobre la misma materia se encuentra en el informe del Board of Governors of the Federal Reserve System (2007).

¹² Ver, por ejemplo, los estudios para Malasia de Delafrooz y Paim (2011); para Alemania de Puri y otros (2011); y para la República Checa de Kočenda y Vojtek (2009); Ver también Dunn y Kim (1999).

En Chile, los estudios que ponen de relieve la importancia de las variables conductuales no son abundantes, pero es posible identificar algunos. Kast y Pomeranz (2013), por ejemplo, sobre la base de un diseño experimental, encontraron que la posibilidad de ahorrar, cuando se dispone de los instrumentos adecuados como, por ejemplo, una libreta de ahorro, reduce la propensión a tomar crédito y, consecuentemente, la probabilidad de incurrir en sobreendeudamiento.¹³ 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, que la probabilidad de incurrir en morosidad era menor en aquellos jóvenes que reportaban haber ejercido la práctica del ahorro y la inversión financiera en el curso del último año.

En un estudio reciente, Cifuentes y Martínez (2014) efectuaron estimaciones con datos de la EFH de 2011. Lo que hicieron, específicamente, fue estimar un modelo *probit* donde la variable explicada es la probabilidad de incurrir en morosidad o incumplimiento de pagos por parte del hogar. Incorporaron variables socioeconómicas o demográficas, habituales en estos ejercicios, y agregaron además variables que dan cuenta del comportamiento financiero de los hogares, como la tenencia de cuentas o instrumentos financieros y la práctica habitual del ahorro. La hipótesis implícita es que los hogares que adhieren a buenas prácticas financieras tendrían un mejor comportamiento o desempeño financiero y, por tanto, una menor probabilidad de incurrir en morosidad o incumplimiento, una vez que se controla por el nivel de ingreso y otros atributos relevantes.

¹³ Ver Kast y Pomeranz (2013).

Aparte de los desafíos metodológicos que se plantean usualmente en la medición de ciertas variables como la práctica del ahorro, el estudio de Cifuentes y Martínez (2014) se enfrentó con un problema adicional. Por el diseño del cuestionario empleado en la EFH 2011, la pregunta sobre práctica del ahorro fue formulada solo a quienes se encontraban ocupados al momento de su aplicación, lo que podría imprimirle algún sesgo a las estimaciones. Esto los llevó a efectuar dos tipos de ejercicios. El primero se basó en una muestra restringida, lo que permitió evaluar la incidencia tanto de la práctica del ahorro como de la tenencia de instrumentos. El segundo utilizó una muestra más amplia, lo que permitió evaluar solo la incidencia de la tenencia de instrumentos.

La tabla N° 12 presenta los resultados obtenidos¹⁴ para seis especificaciones distintas utilizando siempre la muestra restringida. Los signos de los coeficientes de las variables práctica del ahorro y tenencia de instrumentos son los esperados en todas las especificaciones. Sin embargo, sus niveles de significación estadística varían de un caso a otro. La variable práctica del ahorro aparece como estadísticamente significativa en dos especificaciones, pero deja de serlo cuando se procede a controlar por el nivel de ingreso del hogar. Por su parte, la variable tenencia de instrumentos adquiere significación estadística cuando se omiten tanto el nivel de ingreso como la variable práctica del ahorro, pero la pierde en las restantes especificaciones.

La tabla N° 13 presenta los resultados obtenidos cuando se aplica la muestra más amplia y se excluye del análisis la variable práctica del ahorro¹⁵. Por tanto, la única variable sometida a análisis es la tenencia de instrumentos. En todas las especificaciones reportadas, los coeficientes son los esperados y resultan estadísticamente significativos, incluso cuando se controla por el nivel de ingreso del hogar.

Para profundizar en estos análisis, se juzgó conveniente realizar estimaciones utilizando los datos de la EFH 2011, pero sin aplicar factores de expansión, como en los ejercicios antes reportados. La aplicación de factores de

¹⁴ El tamaño de la muestra restringida es de 1.857 casos.

¹⁵ El tamaño de la muestra más amplia es de 2.862 casos.

expansión es imprescindible para obtener estadísticas de tendencia central representativas de la población, pero existe algún debate sobre el uso de estos factores en análisis multivariados¹⁶. Los resultados de estos ejercicios se presentan en la tabla N° 13. En este caso, la variable práctica del ahorro surge nuevamente como una variable relevante para explicar el comportamiento de pago de los hogares. Sin embargo, al incorporar la variable nivel de ingreso del hogar en las ecuaciones de regresión, su significación estadística se debilita en alguna medida¹⁷.

En síntesis, los antecedentes presentados son en general coherentes con la hipótesis que postula la existencia de una relación positiva entre buenas prácticas financieras y el desempeño financiero, evaluado con posterioridad, de los individuos y 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.

5. Resumen y recomendaciones de política

Los resultados obtenidos muestran que los indicadores de práctica del ahorro en nuestro país son más bien modestos, sobre todo considerando el grado de desarrollo alcanzado y medido por su producto o ingreso per cápita. A diferencia de lo que ocurre con otros indicadores económicos y financieros, en esta materia Chile no se aparta significativamente de los promedios exhibidos por el conjunto de América Latina. Con todo, estos resultados se deben tomar con cierta precaución porque provienen de encuestas cuya ejecución plantea desafíos metodológicos importantes.

En todo caso, existen varios factores que pueden explicar, al menos en parte, estos resultados. Primero, la expansión de la oferta de crédito, especialmente en la modalidad de créditos de consumo, ha abierto nuevas opciones de financiamiento para vastos sectores de la población y, por lo tanto, ha

¹⁶ Sobre el uso de factores de expansión ver Faiella (2010) y Madeira (2011).

¹⁷ Cuando se procede a controlar por el nivel de ingreso del hogar, el valor “p” asociado a la variable práctica del ahorro pasa del 1% al 10%.

reducido el imperativo de tener que ahorrar como única forma para cubrir determinadas contingencias o para adquirir bienes de consumo durable. Segundo, la inflación y las tasas de interés han bajado significativamente en el curso de las últimas décadas, hasta niveles próximos a los observados en economías avanzadas. Como resultado, la remuneración del ahorro, por lo menos a través de los instrumentos más tradicionales, como las cuentas de ahorro, ha perdido atractivo para la población. En décadas pasadas, con tasas de inflación de dos o incluso tres dígitos, el reajuste que proporcionaban las cuentas de ahorro era muy apreciado por el público y constituía uno de los escasos medios para evitar la desvalorización de los ahorros acumulados. Y tercero, la oferta de productos y servicios ejercida por los bancos y otros proveedores ha estado muy concentrada en los instrumentos de crédito, probablemente porque sus márgenes son bastante más altos que los que proporcionan los productos de ahorro, lo que se ha intensificado con la reducción de la inflación y de las tasas de interés en décadas recientes. Ello explica que ciertos productos, como las cuentas de ahorro, no hayan mostrado mayor expansión en la banca privada y hayan permanecido siempre muy concentradas en Banco Estado, si bien la exclusividad que este último tuvo en materia de ahorro en el pasado se eliminó hace bastante tiempo.

Los resultados sugieren al mismo tiempo que el ahorro metódico es una práctica financiera relevante, puesto que se relaciona muy directamente con una buena aproximación a los temas financieros. Los individuos u hogares que reconocen practicar el ahorro o manejar instrumentos de ahorro presentan una menor probabilidad de tomar malas decisiones y verse involucrados en problemas. Los bajos índices de práctica del ahorro que presenta nuestro país darían cuenta de la existencia de brechas y por lo mismo de oportunidades de perfeccionamiento que las políticas públicas deben identificar. En esa perspectiva, se pueden mencionar tres líneas de acción.

Una primera línea es el fortalecimiento de la educación financiera. Los indicadores que nuestro país exhibe en este ámbito son relativamente bajos.¹⁸ Por lo tanto, existe bastante espacio para avanzar en este campo. El consenso

¹⁸ Ver Marshall (2015).

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.¹⁹ En esa perspectiva, las acciones orientadas a niños y jóvenes revisten sin duda prioridad.

Una segunda línea de acción es promover una oferta más integral de productos financieros, que considere tanto instrumentos de crédito como productos de ahorro y cuentas transaccionales. En ello se ha avanzado significativamente en el último tiempo. La enorme expansión de las cuentas bancarias a la vista para fines de transacción y de las tarjetas de débito que se ha observado en la última década es un desarrollo muy auspicioso en esa perspectiva. Con todo, queda camino por recorrer, especialmente en el ámbito del ahorro. La banca reporta un alto número de cuentas de ahorro, pero pareciera que muchas de ellas han entrado en completo desuso. También es importante prestar atención a la tarificación de estos instrumentos de uso masivo. Se requiere en esta materia flexibilidad y contemplar múltiples opciones para acomodar las necesidades de los distintos grupos de la población.

Una tercera línea de acción es revisar las regulaciones que pueden estar afectando el comportamiento de bancos y proveedores. Por ejemplo, es necesario contar con regulaciones amistosas para el acceso de los niños y jóvenes a ciertos productos de ahorro y a las cuentas transaccionales básicas. También se debe evaluar la posibilidad de otorgar mayor flexibilidad para promover el producto cuentas de ahorro en un contexto de tasas de inflación y de interés más bien bajas.

¹⁹ Al respecto ver Lusardi (2004, 2005 y 2008); y Consumer Financial Education Body (2010).

Referencias

- Albacete, N y Peter Lindner (2013). “Household vulnerability in Austria. A microeconomic analysis based on the Household Finance and Consumption Survey”. Bank of Austria, Financial Stability Report 25, –junio.
- Alfaro, R. y N. Gallardo (2012). “The determinants of household debt default”. *Revista de Análisis Económico* 27(1): 55 –70.
- Banco Central de Chile (2013). “Encuesta Financiera de Hogares: Metodología y principales resultados EFH 2011-2012”. Disponible en www.bcentral.cl.
- Banco Mundial (2011). Global Findex Database. Disponible en <http://databank.worldbank.org>.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2007). “Report to the Congress on credit scoring and its effects on the availability and affordability of credit”. Presentado ante el Congreso en virtud de la sección 215 del Fair and Accurate Credit Transactions Act de 2003.
- Bumacov, V. y A. Ashta (2011). “The conceptual framework of credit scoring from its origins to microfinance”. Mimeo, Burgundy School of Business.
- Cifuentes, R. y F. Martínez (2014). “Análisis Ahorro EFH 2011”. Mimeo, Gerencia de Investigación Financiera, Banco Central de Chile.
- 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.

- Consumer Financial Education Body (2010). “Financial capability and saving: evidence from the British Household Panel Survey”. Disponible en <https://www.moneyadviceservice.org.uk>.
- Coopeuch, Facultad de Emprendimiento y Negocios Universidad Mayor y Opina (2014). Resumen ejecutivo. Resultado índice de inclinación al ahorro (IIA)”. Disponible en <https://www.coopeuch.cl>.
- Delafrooz, N. y L. H. Paim (2011). “Determinants of saving behavior and financial problem among employees in Malaysia”. Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5(7): 222 –228.
- Dunn, L.F. y T. Kim (1999). “An empirical investigation of credit card default”. Department of Economics, The Ohio State University. Disponible en <http://economics.sbs.ohiostate.edu>
- Faiella, I (2010). “The use of survey weights in regression analysis”. Working Paper N° 739, Banca d'Italia. Eurosisistema.
- 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/>
- Herrala, R. y K. Kauko (2007). “Household loan loss risk in Finland – estimations and simulations with micro data”. Bank of Finland Research Discussion Papers 5.
- Hilgert, M.A. y J.M Hogarth (2003), “Household financial management: The connection between knowledge and behavior”. Federal Reserve Bulletin, julio –.
- 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.

- Hussein A.A. y J. Pointon (2011) “Credit scoring, statistical techniques and evaluation criteria: a review of their literature”. *Intelligent systems in accounting, finance and management* 18: 59 –88. Disponible en www.wileyonlinelibrary.com.
- 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.
- Kočenda E. y M. Vojtek (2009). “Default predictors and credit scoring models for retail banking”. CESifo Working Paper N° 2862. Disponible en www.CESifo-group.org/wp.
- 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.
- 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.
- Madeira, C. (2011). “Computing population weights for the EFH survey”. Documento de Trabajo N° 632, Banco Central de Chile. Disponible en www.bcentral.cl.

- 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.
- O’Neill, B. (2002). “Twelve key components of financial wellness”. *Journal of Family and Consumer Sciences*, 94(4): 53 –58.
- Puri, M., J. Rocholl y S. Steffen (2011). “On the importance of prior relationships in bank loans to retail customers”. European Central Bank. Working Paper Series N°1395. Disponible en <http://www.ecb.europa.eu>.
- Sadatrasoul, S.M., M.R. Gholamian, M. Siami y Z. Hajimohammadi (2013). “Credit scoring in banks and financial institutions via data mining techniques: A literature review”. *Journal of AI and Data Mining*. 1(2): 119 –129.
- Thomas, L.C. (2000). “A survey of credit and behavioural scoring: forecasting financial risk of lending to consumers”. *International Journal of Forecasting* 16: 149–172.
- Vojtek, M. y E. Kočenda (2006). “Credit Scoring Methods”. *Czech Journal of Economics and Finance*, 56, 152-167.

Tabla N° 1
Estadísticas descriptivas para indicadores y variables usadas en el análisis comparativo entre países

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3	Q	Y
Valor mínimo	7,0	0,1	4,6	2,7	0,3	0,4	0,0	392	200
Valor máximo	82,8	63,6	62,3	52,9	97,6	99,7	79,7	50.062	60.160
Media	35,2	18,3	26,0	22,4	31,5	45,5	16,4	14.093	11.668
Mediana (cuartil 2)	31,3	13,1	23,2	20,1	21,1	37,6	8,9	9.233	4.710
Cuartil 1	23,2	6,4	16,0	13,8	6,4	18,4	1,9	2.394	1.180
Cuartil 3	44,5	23,5	34,5	28,3	52,5	73,7	22,8	22.405	13.750
Desviación estándar	17,0	16,5	13,4	11,7	29,0	31,9	19,5	13.569	15.197
Coefficiente de desviación	0,48	0,90	0,52	0,52	0,92	0,71	1,19	0,97	1,31
Número de observaciones	134	134	134	134	134	134	134	134	131

Definición de los indicadores

A1 = % que ahorró alguna suma de dinero en el último año.

A2 = % que ahorró en una institución financiera formal en el último año.

A3 = % que ahorró alguna suma de dinero en el último año para cubrir emergencias.

A4 = % que ahorró alguna suma de dinero en el último año para cubrir gastos futuros.

C1 = % que tiene tarjeta de débito

C2 = % que tiene cuenta en una institución financiera formal.

C3 = % que tiene tarjeta de crédito

Q = producto interno bruto por habitante, PPP (dólares corrientes) del año 2011.

Y = ingreso nacional bruto por habitante, Atlas method (dólares corrientes) del año 2011

Fuente: elaborado con datos provenientes de:

a) The World Bank, Global Financial Inclusion (Global Findex) Database y Global The World Bank, World Data Bank.

b) The World Bank, World Data Bank.

Tabla N° 2
Coeficientes de correlación simple entre variables seleccionadas

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3
A1	1,00	0,89	0,95	0,95	0,62	0,64	0,63
A2		1,00	0,86	0,81	0,78	0,84	0,78
A3			1,00	0,91	0,58	0,61	0,57
A4				1,00	0,51	0,53	0,56
C1					1,00	0,91	0,77
C2						1,00	0,83
C3							1,00

Nota: la definición de cada una de estas variables se incluye en Tabla N° 1.

Fuente: elaborado por el autor con datos provenientes de las fuentes indicadas en la Tabla N°1.

Tabla N° 3
Indicadores comparados para Chile
 (comparación simple sin controlar por el ingreso o producto por habitante)

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3
Valor efectivo de Chile	27,1	12,4	20,4	15,6	25,8	42,2	22,8
Promedio de la muestra	35,2	18,3	26,0	22,4	31,5	45,5	16,4
Percentil en que se ubica Chile	37	48	41	29	56	56	75

Nota: la definición de cada una de estas variables se incluye en Tabla N° 1.

Fuente: elaborado por el autor con datos provenientes de las fuentes indicadas en la Tabla N° 1.

Tabla N° 4
Resultados de las regresiones utilizando producto por habitante

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3
Coefficiente de regresión (*10 ³)	0,80	0,97	0,60	0,48	1,81	2,03	1,28
Estadística t	9,6	15,2	8,6	7,7	18,2	19,5	23,0
Nivel de significación	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Constante de la regresión	23,9	4,6	17,6	15,7	6,0	16,9	-1,7
Coefficiente de correlación	0,64	0,80	0,60	0,56	0,85	0,86	0,89
Número de observaciones	134	134	134	134	134	134	134

Nota: la definición de cada una de estas variables se incluye en Tabla N° 1.

Fuente: elaborado por el autor con datos provenientes de las fuentes indicadas en la Tabla N° 1.

Tabla N° 5
Resultados de las regresiones utilizando ingreso por habitante

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3
Coefficiente de regresión (*10 ³)	0,80	0,94	0,57	0,49	1,46	1,72	1,12
Estadística t	11,6	17,9	9,4	9,3	14,0	16,0	21,2
Nivel de significación	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Constante de la regresión	25,8	7,6	19,2	16,7	14,0	25,7	3,2
Coefficiente de correlación	0,71	0,85	0,64	0,63	0,78	0,82	0,88
Número de observaciones	131	131	131	131	131	131	131

Nota: la definición de cada una de estas variables se incluye en Tabla N° 1.

Fuente: elaborado por el autor con datos provenientes de las fuentes indicadas en la Tabla N° 1.

Tabla N° 6
Indicadores comparados para Chile
(comparación efectuada controlando por el ingreso o producto por habitante)

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3
Valor efectivo de Chile	27,1	12,4	20,4	15,6	25,8	42,2	22,8
Valor estimado por regresión en Q	40,8	25,0	30,1	25,8	44,0	59,5	25,3
Valor estimado regresión en Y	35,6	19,1	26,3	22,6	32,0	46,7	17,0

Nota: la definición de cada una de estas variables se incluye en Tabla N° 1.

Fuente: elaborado por el autor con datos provenientes de las fuentes indicadas en la Tabla N° 1.

Tabla N° 7
Indicadores para regiones seleccionadas

	A1	A2	A3	A4	C1	C2	C3
Región:							
Asia oriental y el Pacífico (solo en desarrollo)	39,8	28,4	29,6	28,2	34,5	54,9	6,6
Europa y Asia central (solo en desarrollo)	20,4	7,0	13,9	12,8	36,4	44,9	16,2
Países ingreso alto: solo OCDE	59,2	45,5	44,5	37,5	62,4	90,5	50,8
Países ingreso alto: no OCDE	47,7	33,9	39,8	36,9	47,4	74,5	35,8
América Latina y el Caribe (solo en desarrollo)	26,0	9,7	19,3	13,3	28,8	39,3	18,4
Medio Oriente y Africa del Norte (solo en desarrollo)	20,0	4,5	15,9	13,9	9,1	17,7	2,4
Africa al sur del Sahara	40,2	14,2	31,3	26,0	15,5	24,0	2,9
Países ingreso mediano alto	33,7	24,2	24,5	22,0	38,6	57,2	11,8
Chile	27,1	12,4	20,4	15,6	25,8	42,2	22,8

Nota: la definición de cada una de estas variables se incluye en Tabla N° 1.

Fuente: elaborado por el autor con datos provenientes de las fuentes indicadas en la Tabla N° 1.

Tabla N° 8
Indicadores de ahorro en EFH 2011

	Práctica del ahorro PA	Tenencia instrumentos TIF
Total muestra	16,9	10,3

Cifras calculadas aplicando los factores de expansión correspondientes.

PA = si practicó el ahorro en los últimos doce meses.

TIF = si declara mantener instrumentos financieros (depósitos, cuentas de ahorro, etc.).

Fuente: cifras de la EFH 2011 reportadas por Cifuentes y Martínez (2014).

Tabla N° 9
Indicadores de ahorro según nivel de ingreso del hogar
(EFH 2011)

Estrato de ingreso	Práctica del ahorro PA	Tenencia instrumentos TIF
Estrato 1	9,1	3,6
Estrato 2	14,0	9,0
Estrato 3	32,4	22,0
Total	16,9	10,3

Estrato 1: deciles de ingreso 1 al 5

Estrato 1: deciles de ingreso 6 al 8

Estrato 1: deciles de ingreso 9 y 10

Cifras calculadas aplicando los factores de expansión correspondientes

PA = si practicó el ahorro en los últimos doce meses

TIF = si declara mantener instrumentos financieros (depósitos, cuentas de ahorro, etc.)

Fuente: cifras de la EFH 2011 reportadas por Cifuentes y Martínez (2014).

Tabla N° 10
Indicadores de ahorro según nivel educacional del jefe de hogar hogar
(EFH 2011)

Nivel educacional	Práctica del ahorro PA	Tenencia instrumentos TIF
Básico	8,8	4,2
Medio	11,6	6,5
CFT o IP	23,2	10,2
Universitario	29,2	20,6
Posgrado	43,4	38,1
Total	16,9	10,3

CFT: centro de formación técnica

IP: instituto profesional

Cifras calculadas aplicando los factores de expansión correspondientes

PA = si practicó el ahorro en los últimos doce meses

TIF = si declara mantener instrumentos financieros (depósitos, cuentas de ahorro, etc.)

Fuente: cifras de la EFH 2011 reportadas por Cifuentes y Martínez (2014).

Tabla N° 11
Indicadores de ahorro según edad del jefe de hogar
(EFH 2011)

Grupo etario	Práctica del ahorro PA	Tenencia instrumentos TIF
Menos de 35 años	20,0	13,9
Entre 35 y 49 años	15,5	9,8
Entre 50 y 64 años	16,3	8,0
Más de 64 años	20,0	14,4
Total	16,9	10,3

CFT: centro de formación técnica

IP: instituto profesional

Cifras calculadas aplicando los factores de expansión correspondientes

PA = si practicó el ahorro en los últimos doce meses

TIF = si declara mantener instrumentos financieros (depósitos, cuentas de ahorro, etc.)

Fuente: cifras de la EFH 2011 reportadas por Cifuentes y Martínez (2014).

Tabla N° 12
Resultados modelo probit para probabilidad de incumplimiento de pago
(varias especificaciones con muestra restringida a quienes contestaron pregunta sobre práctica del ahorro)

Variables	Especificación					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Tenencia de instrumentos financieros (A) (si=1; no=0)	-0,094	-0,045	-0,000	-0,268 **	-0,105	-0,071
Práctica del ahorro (B) (si=1; no=0)	-0,335 **	-0,244	-0,265			
Efecto compuesto ambas variables (A*B)	-0,585 ***	-0,262	-0,243			
Nivel educacional						
- dummy nivel medio	-0,17	-0,156	-0,194	-0,172	-0,156	-0,195
- dummy CFT o IP	-0,246 *	-0,126	-0,119	-0,297 **	-0,158	-0,153
- dummy nivel universitario	-0,549 ***	-0,336 **	-0,345 **	-0,582 ***	-0,344 **	-0,355 **
- dummy posgrado	-1,014 ***	-0,773 **	-0,73 **	-1,073 ***	-0,785 **	-0,749 **
Género (hombre =1; mujer=0)						
Edad (años cumplidos)	-0,086	-0,045	-0,03	-0,105	-0,053	-0,039
Ingreso (ingreso efectivo total del hogar/10000)	-0,014 ***	-0,015 ***	-0,014 ***	-0,014 ***	-0,015 ***	-0,014 ***
Tenencia de vivienda (si=1; no=0)		-0,002 ***	-0,002 **		-0,003 ***	-0,002 **
Tenencia crédito hipotecario (si =1; no=0)	-0,331 ***	-0,246 ***	-0,259 ***	-0,34 ***	-0,248 ***	-0,263 ***
Tenencia crédito consumo (si =1; no=0)		-0,326 **	-0,346 ***		-0,325 **	-0,342 **
Tenencia deuda bancaria (si =1; no=0) (C)		1,537	1,012		1,555	1,043
Tenencia deuda casa comercial (si =1; no=0) (D)			0,213			0,195
Efecto compuesto deuda (C*D)			0,657 ***			0,643 ***
			0,497 ***			0,495 ***
Integrantes del hogar						
- dummy 3 a 4 integrantes	0,213 *	0,286 **	0,283 **	0,22 *	0,29 **	0,287 **
- dummy 5 a 6 integrantes	0,371 ***	0,487 ***	0,486 ***	0,386 ***	0,496 ***	0,496 ***
- dummy > 6 integrantes	0,487 *	0,66 **	0,639 **	0,506 *	0,679 **	0,659 **
Razón carga financiera ingreso (RCI)						
- dummy RCI de 10 a 20%		0,168	0,165		0,161	0,155
- dummy RCI de 20 a 40%		0,28 **	0,285 **		0,284 **	0,288 **
- dummy RCI de 40 a 75%		0,498 ***	0,51 ***		0,509	0,517 ***
- dummy RCI de > 75%		0,892 ***	0,916 ***		0,895 ***	0,913 ***
Constante	0,071	-1,689	-1,729 **	0,05	-1,724	-1,763 **
Observaciones	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857
Población total (aplicando factores de expansión)	1.729.795	1.729.795	1.729.795	1.729.795	1.729.795	1.729.795
Pseudo R ²	0,067	0,136	0,154	0,062	0,134	0,152

Fuente: ecuaciones reportadas por Cifuentes y Martínez (2014).

Estimaciones efectuadas con datos de la EFH de 2011 del Banco Central.

Se utilizó submuestra de los que tenían deuda y que contestaron la pregunta sobre práctica del ahorro.

Incumplimiento referido en este caso a cualquier tipo de deuda.

Tasa de incumplimiento en esta submuestra alcanza al 18,7%.

* coeficiente significativo al 10%; ** al 5% y *** al 1%.

Tabla N° 13
Resultados modelo probit para probabilidad de incumplimiento de pago
(varias especificaciones con muestra no restringida)

Variables	Especificación		
	(7)	(8)	(9)
Tenencia de instrumentos financieros (A)	-0,475 ***	-0,268 **	-0,264 **
Nivel educacional			
- dummy nivel medio	-0,166 *	-0,118	-0,137
- dummy CFT o IP	-0,279 **	-0,126	-0,107
- dummy nivel universitario	-0,447 ***	-0,21	-0,192
- dummy posgrado	-0,999 ***	-0,722 ***	-0,665 **
Género (hombre =1; mujer=0)	-0,101	-0,069	-0,042
Edad (años cumplidos)	-0,017 ***	-0,018 ***	-0,016 ***
Ingreso (ingreso efectivo total del hogar/10000)		-0,002 ***	-0,002 **
Tenencia de vivienda (si=1; no=0)	-0,311 ***	-0,224 ***	-0,234 ***
Tenencia crédito hipotecario (si =1; no=0)		-0,333 ***	-0,358 ***
Tenencia crédito consumo (si =1; no=0)		1,253	0,727
Tenencia deuda bancaria (si =1; no=0) (C)			0,193
Tenencia deuda casa comercial (si =1; no=0) (D)			0,632 ***
Efecto compuesto (C*D)			0,533 ***
Integrantes del hogar			
- dummy 3 a 4 integrantes	0,247 **	0,341 ***	0,326 ***
- dummy 5 a 6 integrantes	0,378 ***	0,519 ***	0,499 ***
- dummy > 6 integrantes	0,456 **	0,679 ***	0,638 ***
Razón carga financiera ingreso			
- dummy RCI de 10 a 20%		0,256 ***	0,254 ***
- dummy RCI de 20 a 40%		0,35 ***	0,339 ***
- dummy RCI de 40 a 75%		0,553 ***	0,531 ***
- dummy RCI de > 75%		0,963 ***	0,983 ***
Dummy ocupación (si=1; no=0)	-0,102		
Constante	0,263	-1,444 *	-1,46 ***
Observaciones	2.862	2.862	2.862
Población total (aplicando factores de expansión)	2.866.359	2.866.359	2.866.359
Pseudo R ²	0,074	0,15	0,168

Fuente: ecuaciones reportadas por Cifuentes y Martínez (2014).
Estimaciones efectuadas con datos de la EFH de 2011 del Banco Central.
Se utilizó submuestra de los que tenían deuda.
Incumplimiento referido en este caso a cualquier tipo de deuda.
Tasa de incumplimiento en esta submuestra más amplia alcanza al 19,0%.
* coeficiente significativo al 10%; ** al 5% y *** al 1%.

Tabla N° 14
Resultados modelo probit para probabilidad de incumplimiento de pago
(varias especificaciones)

Variables	Especificación		
	(7)	(8)	(9)
Práctica del ahorro (si=1; no=0)	-0,441 ***	-0,244 *	-0,262 *
Nivel educacional			
- dummy nivel medio	-0,149	-0,0379	-0,0571
- dummy CFT o IP	-0,288 **	-0,208	-0,196
- dummy nivel universitario	-0,633 ***	-0,422 **	-0,414 **
- dummy posgrado	-0,958 ***	-0,473	-0,435
Género (hombre =1; mujer=0)	-0,102	-0,0723	-0,0593
Edad (años cumplidos)	-0,0135 ***	-0,0129 ***	-0,0117 ***
Ingreso (ingreso efectivo total del hogar/10000)		-0,00173 ***	-0,00149 **
Tenencia de vivienda (si=1; no=0)	-0,353 ***	-0,175 *	-0,179 *
Tenencia crédito hipotecario (si =1; no=0)		-0,344 **	-0,366 **
Tenencia crédito consumo (si =1; no=0)			
Tenencia deuda bancaria (si =1; no=0) (C)			0,310
Tenencia deuda casa comercial (si =1; no=0) (D)			0,571 ***
Efecto compuesto (C*D)			0,442 **
Integrantes del hogar			
- dummy 3 a 4 integrantes	0,181 *	0,298 **	0,289 **
- dummy 5 a 6 integrantes	0,271 **	0,355 **	0,337 **
- dummy > 6 integrantes	0,494 ***	0,616 ***	0,594 ***
Razón carga financiera ingreso			
- dummy RCI de 10 a 20%		0,303 **	0,294 **
- dummy RCI de 20 a 40%		0,296 **	0,29 **
- dummy RCI de 40 a 75%		0,595 ***	0,606 ***
- dummy RCI de > 75%	0,053	0,808 ***	0,822 ***
Constante			
Observaciones	1.857	1.424	1.424
Población total (no aplica)			
Pseudo R ²	0,092	0,118	0,131

Estimaciones efectuadas con datos de la EFH de 2011 del Banco Central.

Se utilizó submuestra de los que tenían deuda sin aplicar factores de expansión

Incumplimiento referido en este caso a cualquier tipo de deuda.

* coeficiente significativo al 10%; ** al 5% y *** al 1%.



BANCO CENTRAL
DE CHILE

DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA • Marzo 2015