

PRINCIPALES MOTIVACIONES DE LOS CHILENOS PARA AHORRAR: EVIDENCIA USANDO DATOS SUBJETIVOS

Cristóbal Huneus
Universidad de Stanford

Hay en economía una larga tradición que consiste en el uso de datos subjetivos ya sea para testear la racionalidad de los agentes o para medir los parámetros de la función de utilidad.

En ambos casos se trata de poner al individuo en una situación hipotética y hacerle preguntas que le permitan al economista determinar, a partir de sus respuestas, entre otras cosas: su racionalidad, su coeficiente de aversión al riesgo, su tasa de descuento o cuán fuerte es su motivación para dejar herencias. En todos los ejemplos recién mencionados el investigador tiene que recurrir a los datos subjetivos, porque carece de suficientes datos “objetivos” para poder responder a las preguntas relevantes.

Hay otro tipo de dato subjetivo que se está usando mucho para entender el comportamiento del individuo: sus expectativas subjetivas ya sea con respecto a su ingreso futuro, a la probabilidad de quedar desempleado o enfermo, etc. Para ilustrar mejor la importancia que pueden tener los datos subjetivos para entender el comportamiento del individuo mencionaremos dos ejemplos. El primero viene de la literatura de consumo; el problema consiste en determinar si el individuo se enfrenta a restricciones de crédito. El segundo viene

Este trabajo empezó cuando Cristóbal Huneus se desempeñaba como investigador joven del Centro de Economía Aplicada de la Universidad de Chile.

Agradezco a MORI por haberme facilitado los datos de ahorro de la encuesta de junio de 1998 y septiembre 1999. Agradezco los comentarios de Andrea Repetto y Marta Cruz-Coke y a los participantes en el Cuarto Seminario Anual de Macroeconomía: “Análisis empírico del ahorro en Chile”, organizado por el Banco Central y el Centro de Estudios Públicos. Una versión previa de este trabajo apareció en la página web de El Círculo de Economía Política (www.elcirculo.cl).

Análisis empírico del ahorro en Chile, editado por Felipe Morandé y Rodrigo Vergara, Santiago, Chile. © 2001 Banco Central de Chile.

de la literatura de economía laboral: la estimación de la elasticidad intertemporal de sustitución (EIS).

En el primer caso el economista no “observa” la restricción de crédito (RC) del individuo sino solamente su consecuencia; tiene que determinar un procedimiento que le permita, a partir del comportamiento del individuo, poder discriminar entre la explicación de RC y las explicaciones alternativas. El procedimiento comúnmente usado e introducido por Zeldes (1989) y Hayashi (1985) es usar alguna medida “objetiva” como aproximación a la restricción de crédito. Zeldes (1989) usa el cociente entre activos e ingreso y Hayashi (1985) usa el cociente entre consumo e ingreso. Por ejemplo, en el caso de Zeldes (1989), si el cociente entre activos e ingresos es menor que $1/6$, entonces el individuo manifiesta restricciones al crédito¹. En ambos casos esta aproximación puede llevar a estimaciones incorrectas, como lo muestra Jappelli (1990). Este usa una mezcla de datos objetivos y subjetivos para determinar si el individuo enfrenta RC. Posteriormente compara los resultados obtenidos usando el procedimiento de Zeldes (1989), mostrando que difieren sustancialmente.

En el caso EIS, las estimaciones, basadas en datos objetivos, muestran que este parámetro tiene un valor entre 0,1 y 0,4², es decir que un cambio esperado de 1% en el salario significa que el individuo aumentó su oferta de trabajo (horas de trabajo) en 0,1-0,4%. Pistaferri (2001) demuestra, sin embargo, que el poder de los instrumentos en este tipo de estimaciones es muy pobre. Usando datos italianos, en base a una combinación de datos objetivos y subjetivos, demuestra que este parámetro tiene un valor cercano a 0,7³.

Sin embargo, los datos subjetivos no están exentos de problemas. Entre ellos es necesario mencionar: a) los individuos encuestados responden cualquier cosa, ya sea porque no entienden la pregunta o porque simplemente no les interesa responder correctamente; b) responden una cosa, pero enfrentados a la situación concreta hacen otra cosa. Al primer tipo de problemas también están expuestos los estudios que usan datos “objetivos” obtenidos mediante encuestas⁴.

1. En el caso de Hayashi (1985), la clasificación es si el cociente entre consumo e ingreso es mayor que un cierto número, entonces el individuo manifiesta RC.

2. Ver, entre otros, a McCurdy (1981).

3. Al igual que Jappelli (1990), vuelve a repetir las estimaciones con el procedimiento estándar y encuentra un parámetro cercano a 0,1-0,4. Aunque en este caso no son estadísticamente significativos.

4. Ver, por ejemplo, en este mismo libro, el trabajo de Butelman y Gallego (2001) y los problemas que tienen porque la gente no reporta correctamente el ingreso.

Con respecto al segundo tipo de problemas es imperativo diseñar las preguntas de manera que sea posible verificar la consistencia de las respuestas.

Este trabajo, según mi información, es el primer trabajo chileno que usa datos subjetivos de ahorro para determinar cuáles son las motivaciones que mueven a los chilenos para ahorrar. Ilustraremos la importancia de estas motivaciones con un ejemplo.

Supongamos que en la economía viven tres individuos, un joven, un adulto y un viejo. Cada uno de ellos vive durante tres períodos (joven, adulto y viejo), de forma que siempre hay un joven, un adulto y un viejo en la economía. El individuo trabaja y recibe un salario cuando es joven y adulto y jubila cuando es viejo, y vive en este último período de los ahorros que acumuló cuando era joven y/o adulto. El salario crece a una cierta tasa entre joven y adulto. Cada joven de una nueva generación tiene el mismo salario de un adulto de la generación anterior⁵. En este modelo simple, la teoría económica predice que cada individuo se endeudará cuando sea joven para de esa forma suavizar consumo, ahorrará cuando sea adulto (para pagar las deudas que contrajo cuando era joven y financiar el consumo durante la jubilación) y durante la jubilación consumirá todos sus ahorros. El ahorro de la economía, en este ejemplo, será la suma del ahorro de cada uno de ellos.

Cuando se intenta explicar una evidencia como la anterior, una de las primeras simplificaciones consiste en suponer que todos los individuos se comportan de la misma manera (teoría del agente representativo) y, por tanto, para entender la economía como un todo, basta con estudiar el comportamiento de un individuo, pues la economía simplemente será el comportamiento de un individuo multiplicado por la fuerza laboral activa.

Sin embargo, suponer que la economía se comporta como un individuo no es correcto, porque en nuestro ejemplo simple existen tres individuos que tienen comportamientos distintos. ¿Cuál de ellos usamos para entender la evolución del ahorro en esta economía? En este simple ejemplo necesitamos *agregar* el comportamiento de los tres individuos para entender qué sucede con el ahorro privado.

El ejemplo anterior nos enseña que para entender la evolución del ahorro privado es necesario saber cuáles son las razones de los individuos para ahorrar, porque estas razones nos permiten saber

5. Perfectamente podemos suponer que el hijo hereda las cualidades del padre.

en qué momento de su ciclo de vida estará ahorrando y cuándo empezará a usar sus ahorros. Por la tanto, sabiendo cómo se comporta cada “tipo” de individuo de la población, podemos saber cómo evoluciona el ahorro privado.

Sin embargo, hay que hacer notar que nuestro ejemplo sólo muestra una de las posibles fuentes de heterogeneidad en el comportamiento de los individuos. Existen muchas otras. Por ejemplo, en un mercado perfecto donde los individuos nacen con distintas habilidades, la trayectoria del ingreso de cada individuo dependerá de sus habilidades y, por lo tanto, sus motivaciones para el ahorro también dependerán de ellas. En otro caso podría ocurrir que a un grupo de la población sólo le convenga ahorrar en activos ilíquidos, pues de lo contrario se consumirán sus ahorros; mientras que otra fracción de la población puede ahorrar en cualquier tipo de activos⁶.

Lamentablemente los datos individuales que hay en Chile no sirven para determinar las principales motivaciones que tienen los chilenos para ahorrar. Los únicos datos que existen corresponden a la Encuesta de Presupuestos Familiares, donde se les pregunta a los individuos por su consumo e ingreso y donde a partir de esos datos se calcula su ahorro⁷. Sin embargo, esa fuente no permite saber por qué razón o mejor dicho con qué objetivo ahorra el individuo, sólo hace posible saber cuánto ahorra. Es necesario dejar en claro que existe una diferencia entre saber *cuánto* ahorra y conocer *el objetivo* del ahorro; el *cuánto* es simplemente un problema de contabilidad que no nos indica *cuándo* y con qué *objetivo* usará el individuo los fondos ahorrados⁸, mientras que el *objetivo/motivación* nos da algún indicio de cuándo, en su ciclo de vida, usará el individuo ese ahorro y cuáles son sus posibles fuentes de incertidumbre en el futuro; sin embargo no nos dice nada de cuánto está ahorrando el individuo para estos efectos.

En este trabajo presentaremos dos tipos de datos: chilenos y de EE.UU. Hacemos así por dos razones. Primero, porque para entender las motivaciones de los individuos para ahorrar es necesario considerar los efectos institucionales que afectan al comportamiento de ahorro de los individuos, especialmente cuando se quiere entender por qué el ahorro y las motivaciones de los chilenos son distintos

6. Para más evidencia, ver Angeletos y otros (2000).

7. Ver Butelmann y Gallego (2001) en este mismo libro.

8. Este último punto puede ser muy importante si nos interesa analizar políticas que intenten aumentar el ahorro privado.

del ahorro y motivación de personas de otro país. Segundo, porque estos dos países se encuentran en diferentes etapas de su desarrollo económico: Chile es un país en vías de desarrollo y EE.UU. es un país desarrollado. Este hecho puede ayudar a explicar diferencias en el ahorro y en las motivaciones para ahorrar.

El resto del artículo está ordenado de la siguiente manera: la sección 1 hace un pequeño resumen de lo que dice la teoría respecto de las motivaciones de los individuos para ahorrar; en la sección 2 analizamos los datos de Chile y los comparamos con los datos de EE.UU.; en la sección 3 mostramos con un simple ejemplo lo importante que puede ser la correcta contabilidad del ahorro, y en la sección 4 sacamos conclusiones.

1. LO QUE DICE LA TEORÍA

En la última década la literatura sobre el ahorro ha experimentado un cambio significativo, que ha sido posible por el desarrollo de modelos teóricos, pero también por la disponibilidad de nuevas bases de datos más completas sobre consumo e ingreso.

Actualmente la literatura distingue tres motivos fundamentales por los cuales ahorran los individuos: a) por precaución; b) para dejar herencia; c) para la jubilación. Los individuos que ahorran porque enfrentan restricciones al crédito (iliquidez) se comportan en forma muy similar a los individuos que ahorran por precaución. A continuación repasamos brevemente lo que significa cada uno de estos motivos para ahorrar.

a. Precaución-restricción al crédito. Las personas que ahorran por precaución lo hacen principalmente porque enfrentan algún grado de incertidumbre respecto de la trayectoria de su ingreso. Es decir, desean mantener un cierto “colchón” de ahorro con el cual poder financiar el consumo cuando el ingreso se encuentre momentáneamente bajo. Cuando el ingreso está bajo, el individuo consume todo su ingreso y parte de su “colchón”; cuando el ingreso está alto, el individuo no consume todo su ingreso, pues ahorra una cierta fracción para los momentos en los cuales su ingreso puede caer. Por la naturaleza del ahorro, el individuo necesita disponer de los ahorros en forma bastante líquida.

Los últimos trabajos al respecto han tendido a identificar que las personas ahorran por este motivo cuando se encuentran en la primera parte de su ciclo de vida, es decir, cuando tienen entre 26 y 40 años⁹.

Cuando los individuos se ven enfrentados a restricciones de crédito, es decir, cuando no pueden pedir prestado, el ahorro es el producto de una precaución que consiste en ahorrar una fracción de su ingreso para tener recursos con los cuales poder financiar su consumo durante los momentos en que su ingreso sea bajo o cero. Los principales resultados y comportamientos son similares al caso de ahorro por precaución.

b. Jubilación. Esta teoría fue una de las primeras y surgió a raíz de la comprensión y el estudio de la evolución del consumo durante el ciclo de vida de los individuos. Básicamente dice que los individuos ahorran durante la primera parte de su vida para poder financiar el consumo durante la jubilación, período en el cual sus ingresos son muy bajos. Esta teoría también postula que un mayor crecimiento de la economía aumenta el ahorro nacional como resultado de un efecto de agregación. Modigliani (1986), quien desarrolló esta teoría, encontró evidencia al respecto usando datos de países de la OECD¹⁰.

La literatura actual tiende a contabilizar esta motivación para ahorrar, en el ahorro que realizan las personas cuando tienen entre 40 y 65 años.

c. Herencia. En este caso los individuos ahorran porque desean dejarles riqueza a sus descendientes, ya sea en bienes raíces o líquidos. No existe consenso sobre la contabilidad de la herencia; para algunos, el pago de la educación es herencia, para otros la herencia es sólo aquello que dejan los padres cuando mueren¹¹. Para que los padres dejen herencia es necesario que tengan alguna preocupación altruista con respecto a sus descendientes, pues de lo contrario no tendría sentido ahorrar. No hay evidencia que nos informe si la herencia que dejan los padres a sus hijos es por accidente (en el sentido de que la herencia es lo que no alcanzaron a consumir) o es

9. Ver Carroll (1997) para resultados teóricos y Gourinchas y Parker (1999) para resultados usando encuestas de hogares. Deaton (1992) presenta un buen resumen sobre este tema.

10. En 1986 le dieron el premio Nobel por su contribución en esta área. Para más detalle, ver Modigliani (1986).

11. Para mayores detalles, ver Kotlikoff (1988) y Modigliani (1988).

planificada. Tampoco existe consenso respecto de qué porcentaje del ahorro de un individuo es para dejar como herencia y cuánto es para la jubilación.

La evidencia también muestra que los padres dejan la misma cantidad de herencia a cada uno de sus hijos, independientemente de la riqueza que cada uno de ellos pueda tener. Sin embargo, las transferencias económicas otorgadas por los padres cuando están vivos privilegian a los hijos que tienen mayores dificultades para surgir¹².

2. LOS DATOS

Analizaremos a continuación los datos de junio de 1998 y septiembre de 1999 sobre las principales motivaciones de los chilenos para ahorrar. Después presentaremos evidencia de EE.UU. durante la década de los noventa.

2.1. Los datos chilenos

Los siguientes datos corresponden a los resultados de una encuesta que se aplicó a 1.200 personas, durante los meses de junio de 1998 y septiembre de 1999, en 29 localidades de todo Chile en ciudades con más de 40.000 habitantes¹³. Se les preguntó a los encuestados cuál era su principal razón para ahorrar. Los cuadros 1, 3, 4, 5 muestran todos los resultados¹⁴.

El 17,7% de los chilenos (ver cuadro 1) ahorran porque posteriormente desean financiar la compra de algún bien, es decir ahorran porque se enfrentan a algún tipo de restricciones al crédito. En este caso estamos asumiendo que el individuo prefiere consumir hoy en vez de consumir en el futuro. Por ejemplo, entre estas respuestas figura el ahorro para comprar una casa, financiar la educación de los hijos, financiar vacaciones, etc. Un 7% de los encuestados mencionaron que ahorran para comprar una casa, mientras que un

12. Ver McGarry (1997) para más detalle respecto a la evidencia.

13. La encuesta hecha por MORI es representativa de un 67% de la población que vive en localidades urbanas en Chile. La pregunta: ¿Cuál es su principal motivación para ahorrar?, es una pregunta abierta, para la cual el encuestador anota la respuesta exacta del encuestado.

14. La forma en que se clasificaron las respuestas de la encuesta chilena se puede observar en el cuadro A1 del anexo.

Cuadro 1. Datos junio 1998 (% del total)

	<i>Restricciones de liquidez</i>	<i>Precaución</i>	<i>Futuro</i>	<i>Herencia</i>	<i>Invertir</i>	<i>Vejez</i>
Total	17,7	29,9	17,8	15,6	1,0	3,5
<i>Edad</i>						
18-25	32,9	14,7	24,3	12,2	41,7	12,2
26-40	39,4	33,1	34,6	52,7	33,3	17,1
41-60	21,6	31,1	28,5	25,5	16,7	51,2
61 y más	5,6	18,0	12,1	9,6	8,3	19,5
<i>Educación</i>						
Analfabeto	0,0	1,4	2,9	1,6	0,9	0,0
Básica	18,3	23,1	16,4	23,9	8,3	17,1
Media	51,2	50,3	48,6	48,4	50,0	51,2
Superior	29,6	23,7	33,2	26,1	41,7	34,1

Fuente: Mori. Omitimos Otros (8,7%), Ns/nr (5,6%), No alcanza (0,9%).

3% lo hacían para financiar la educación de sus hijos¹⁵. En cuanto al nivel educacional (que puede estar correlacionado con el ingreso permanente), se vio que la mayor proporción, 51,2%, de los individuos que ahorran por restricciones de crédito no tienen estudios de educación media, ya sea completa o incompleta; que el 29,6% tienen estudios universitarios, completos o incompletos. Hay que notar que a medida que los individuos acumulan activos, los motivos para ahorrar por restricciones al crédito son menores. Aunque no disponemos de datos de riqueza, sí podemos decir que gente más vieja tiene más riqueza y, por lo tanto, enfrenta menores restricciones al crédito que gente más joven. Así lo demuestran los datos del ahorro: la mayor proporción, 39,4%, de gente que ahorran por restricciones al crédito tienen entre 26 y 40 años, mientras que sólo el 21,6% lo hacen cuando tienen entre 41 y 60 años y sólo el 5,6% tienen más de 60 años.

De los individuos que ahorran por motivos de precaución, la mayor proporción, 33,1%, son individuos que tienen entre 26 y 40 años, tal como predice la teoría, seguidos por aquellos que tienen entre 41 y 60 años (3,1%). Nuevamente la mayor proporción, 50,3%, de los individuos de este grupo tienen estudios de educación media.

15. En este último caso nuestro supuesto (prefiere consumir hoy a mañana) es más discutible, pues aunque quisiera consumir hoy, para ello necesita tener hijos para hacerlo. Y no necesariamente los tiene ahora.

En este caso, a semejanza de lo que ocurre con las restricciones al crédito, a medida que los individuos envejecen el ahorro por precaución disminuye, porque los viejos disponen de mayores riquezas y, por lo tanto, ahorrar por precaución carece de sentido.

Quienes ahorran para el futuro podrían ser individuos que están ahorrando para la jubilación y/o por precaución y/o para dejar herencia y/o porque sus expectativas para el futuro apuntan a que su ingreso será menor¹⁶. Debido a que la respuesta es abierta, no podemos clasificar más detalladamente este grupo de personas. El 52,7% de estos individuos tienen entre 41 y 60 años y el 25,5% entre 26 y 40 años. Si miramos el nivel educacional, el 23,9% tienen estudios de educación media, mientras que el 48,6% tienen estudios universitarios o técnicos.

Los individuos que dicen ahorrar para la vejez representan sólo el 3,5% de la población. Este porcentaje es bastante pequeño si se considera que el período de la jubilación representa casi un cuarto de la vida de cada persona. Sin embargo, hay que pensar que en Chile existe un sistema de ahorro forzoso, el cual obliga a los chilenos a ahorrar una cierta fracción de sus ingresos. Este podría ser uno de los hechos que explican que un porcentaje tan bajo de la población dice ahorrar por este motivo.

Es interesante notar que a medida que los individuos envejecen cae la proporción de los que dicen ahorrar por algún motivo. Por ejemplo el 52,7% de la gente que dice ahorrar para dejar herencia tienen entre 26 y 40 años; sin embargo, para la gente entre 41 y 60 años ese porcentaje es menor. Pero en el caso de vejez, la tendencia es al revés: la mayor proporción de la gente que ahorra por este motivo tienen entre 41 y 60 años. Esta evidencia es consistente con la teoría que presentamos en la sección anterior, es decir que la gente ahorra para la jubilación cuando tiene más de 40 años.

Los datos recién analizados corresponden a la encuesta de junio de 1998; sin embargo, si miramos los datos de septiembre de 1999 (ver cuadro 3), éstos muestran un panorama distinto. Antes de comparar los datos, miremos primero cuál era la situación macroeconómica de Chile en esos dos meses (ver cuadro 2).

Durante junio de 1998 la variación (12 meses) del Imacec fue de 5,1%, la variación (12 meses) de la inflación acumulada hasta ese mes fue de 5,4%, y la tasa de desempleo durante el trimestre abril-junio fue de 6,1%, la tasa de instancia monetaria durante ese mes fue de 8,5%. La variación (12 meses) del PIB trimestral fue de 5,9%.

16. Ahorro para el "día lluvioso", Campbell (1987).

Cuadro 2. Coyuntura macroeconómica chilena

	<i>Junio 1998</i>	<i>Septiembre 1999</i>
Imacec (var. % 12 meses)	5,1	0,8
Inflación (var. % 12 meses)	5,4	2,9
Desempleo	6,1	11,4
Tasa instancia monetaria	8,5	5,0
PIB trimestral (var. % 12 meses)	5,9	-1,7

Fuente: Banco Central (www.bcentral.cl).

Cuadro 3. Datos septiembre 1999 (% del total)

	<i>Restricciones de</i>						
	<i>liquidez</i>	<i>Precaución</i>	<i>Futuro</i>	<i>Herencia</i>	<i>Invertir</i>	<i>Vejez</i>	<i>No alcanza</i>
Total	13,3	6,0	5,0	4,9	0,9	1,9	62,7
	<i>Edad</i>						
18-25	31,3	6,9	33,3	16,9	20,0	8,7	19,5
26-40	48,1	45,8	31,7	52,5	50,0	26,1	34,4
41-60	18,8	27,8	26,7	25,4	20,0	47,8	31,3
61 y más	1,3	16,7	8,3	6,8	10,0	17,4	14,8
	<i>Educación</i>						
Analfabeto	2,5	1,4	0,0	1,7	10,0	0,0	4,1
Básica	6,3	16,7	13,3	23,7	10,0	13,0	25,4
Media	50,6	50,0	40,0	44,1	60,0	60,9	48,3
Superior	40,6	31,9	48,3	30,5	20,0	26,1	22,3

Fuente: Mori. Omitimos Otros (3,2%), Ns/nr (2,1%).

Con estos datos podemos concluir que el país se encontraba en un escenario de crecimiento (y lo más importante, que no se puede apreciar en el cuadro 2, es que este escenario se venía repitiendo hace muchos años). Sin embargo, en septiembre de 1999 la situación cambió radicalmente, porque, aunque la inflación fue menor (producto del fuerte ajuste del Banco Central) y la tasa de instancia monetaria también, el desempleo aumentó en forma considerable y el PIB trimestral cayó no sólo en ese trimestre sino que venía cayendo ya por tres trimestres consecutivos.

En ese escenario, el 62,7% de los chilenos manifestaron durante septiembre de 1999 que su ingreso no les alcanzaba para ahorrar,

comparado con el 0,9% en junio de 1998. Disminuyen todas las motivaciones para ahorrar, y las referidas a precaución, futuro y herencia fueron las que sufrieron las mayores caídas. Dos de cada tres chilenos no disponían, ese momento, de suficiente ingreso para ahorrar. Es importante notar que la pregunta no se refiere a las motivaciones de los chilenos *durante* el mes de septiembre de 1999, sino que está concebida en términos más generales. No obstante lo cual se puede ver que la coyuntura económica tuvo un impacto bastante grande sobre las motivaciones, presumiblemente porque durante esa época éstas eran las principales motivaciones para ahorrar de los chilenos.

La mayoría de los individuos cuyos ingresos no les alcanzan para ahorrar se concentran entre aquellas personas que tienen entre 26 y 40 años (34,1%) y las que tienen educación media (48,3%). Respecto de las restantes motivaciones para ahorrar, las restricciones de liquidez disminuyen desde 17,7% hasta 13,3%, mientras que las que se refieren a precaución caen desde 29,9% a 6,0%. Esta última motivación presenta la mayor caída, que se produce cuando el individuo, frente a la fuerte disminución de sus ingresos, decide consumir los ahorros que mantenía para situaciones adversas, como fue el caso de la recesión que vivió Chile durante septiembre de 1999.

Si miramos las motivaciones para ahorrar por tramos de edad (ver cuadro 4), podemos constatar que en junio de 1998, de los individuos que tienen entre 18 y 25 años, la mayor proporción ahorra por restricciones al crédito, mientras que los individuos que tienen entre 26 y 40 años lo hacen por precaución (26,2%), restricción al crédito (19,0%) y para herencia (22,4%). Sin embargo, de entre los individuos que tienen entre 41 y 60 años la mayor proporción ahorra para el futuro (17,8%) y por precaución (31,9%). En la sección anterior vimos que la evidencia muestra que gente que se encuentra en ese tramo de edad ahorra principalmente para su jubilación, cosa que no ocurre en los datos recién mencionados. Al respecto es necesario destacar que la mayoría de los chilenos están ahorrando para su jubilación a través de su cotización en las AFP, por lo que no es de extrañar que la motivación para ahorrar para la vejez aparezca “tan” baja, aunque aumenta con respecto de los individuos de tramos de edades inferiores.

El panorama en septiembre de 1999 (ver cuadro 5) cambia. Es interesante notar que los grupos de edad más viejos se vieron más afectados que los grupos jóvenes. Al 75,5% de las personas entre 61 y más años no les alcanzaba el ingreso para ahorrar, versus sólo el 57,8% de los individuos entre 26 y 40 años que estaban en esa misma situación.

Cuadro 4. Datos junio 1998 (% del total)

	<i>Edad</i>			
	<i>18-25</i>	<i>26-40</i>	<i>41-60</i>	<i>61 y más</i>
R. liquidez	26,9	19,0	13,5	7,7
Precaución	23,8	26,2	31,9	40,4
Futuro	20,0	16,7	17,8	16,7
Herencia	8,8	22,4	14,0	11,5
Invertir	1,9	0,9	0,6	0,6
Vejez	1,9	1,6	6,1	5,1

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 5. Datos septiembre 1999 (% del total)

	<i>Edad</i>			
	<i>18-25</i>	<i>26-40</i>	<i>41-60</i>	<i>61 y más</i>
R. liquidez	19,6	17,2	8,5	1,4
Precaución	2,0	7,4	5,7	8,2
Futuro	7,8	4,2	4,6	3,4
Herencia	3,9	6,9	4,3	2,7
Invertir	0,8	1,1	0,6	0,7
Vejez	0,8	1,3	3,1	2,7
No alcanza	57,6	57,8	67,0	75,5

Fuente: Elaboración propia.

Es importante mencionar que la evidencia recién presentada muestra que en recesión el individuo no es capaz de ahorrar y, por lo tanto, sus motivaciones disminuyen. Esto se puede apreciar en el hecho de que en septiembre de 1999 a dos de cada tres chilenos no les alcanzaba el ingreso para ahorrar. En esta situación, de acuerdo con la teoría, pueden suceder dos cosas. Dependiendo de las expectativas subjetivas del individuo sobre si el ajuste de su ingreso es transitorio o permanente, puede desahorrar (en el caso que sea transitorio el ajuste), o ajustar su consumo (en el caso que sea permanente el ajuste). Sin embargo, la evidencia que presentamos no es suficiente para determinar qué proporción de la población ajusta su consumo y que proporción desahorra. Nuevamente, al igual que en los ejemplos que presentamos al comienzo, el uso de datos subjetivos y objetivos nos permitiría, en este caso que recién mencionamos, determinar primero qué está haciendo el individuo y segundo si éste se comporta como predice la teoría.

2.2 Los datos de EE.UU.

El Banco Central de EE.UU. viene realizando regularmente, desde el año 1983, el *Survey of Consumer Finance* (SCF). Como su nombre lo dice, intenta entender cómo financia el individuo su consumo y qué tipo de instrumentos financieros usa para ello.

El cuadro 6 muestra las principales motivaciones para ahorrar de los estadounidenses¹⁷. Una de cada cuatro personas en EE.UU. ahorra para su jubilación. Una de cada diez lo hace para financiar la educación de su familia, ya sean hijos o padres. En los datos chilenos, como ya mencionamos, incluimos este grupo de personas (representan sólo el 3%) entre las que ahorran por restricciones al crédito. Una de las explicaciones de la diferencia de magnitud de gente que ahorra para financiar la educación en Chile con respecto a EE.UU. es la diferencia de su costo relativo. Tomemos por ejemplo el caso de ingeniería: el costo promedio de la matrícula de esa carrera entre las diez primeras universidades de EE.UU. bordea los

Cuadro 6. Principales motivaciones para ahorrar: datos de EE.UU.

	1989	1992	1995	1998
Educación	9,2	10,3	11,6	11,5
Familia	3,4	3,0	2,8	4,1
R. liquidez	13,7	10,3	13,6	10,3
Jubilación	20,4	22,0	25,5	34,7
Precaución	37,5	38,5	35,4	23,2
Inversión	8,7	8,7	4,6	2,1
Otras razones	7,0	7,1	6,6	14,1
No ahorra	8,4	12,0	6,8	4,9

Fuente: Basado en Kennickel y otros, 2000.

17. Es importante destacar las diferencias entre los datos chilenos y los de EE.UU. Primero que nada, la pregunta en ambos países es la misma, sin embargo en Chile es una pregunta abierta, es decir, el individuo puede responder lo que él quiere, mientras que la pregunta hecha en EE.UU. fue cerrada, esto quiere decir que el individuo menciona una motivación y el encuestador marca la respuesta en la plantilla que más se asemeja a la respuesta recibida. Además, en el caso chileno el encuestador anota sólo una respuesta mientras que en EE.UU. el individuo puede mencionar hasta 5 motivaciones. Los datos del cuadro 6 muestran la principal motivación para ahorrar, es decir, la primera que menciona el encuestado.

US\$ 25.000 a US\$ 30.000, es decir un poco menos que el ingreso per cápita de EE.UU. de 1998, que fue de US\$ 32.373¹⁸. Mientras que en Chile el costo promedio de la carrera de ingeniería bordea los US\$ 2.000 a US\$ 2.500, es decir aproximadamente un 50% del ingreso per cápita de Chile de 1998, que fue de US\$ 4.905.

El grupo de personas que ahorran por restricciones al crédito representan en promedio el 12%, de las cuales la gente que ahorra para financiar la compra de una casa es en promedio el 42%, mientras que en Chile de la gente que ahorra por restricciones al crédito, el 30% lo hace para comprarse una casa. Las personas que ahorran por motivos de precaución han venido disminuyendo desde el 37,5% en 1989 hasta el 23,2% en 1998. Esta caída se puede explicar por el aumento en la tasa de crecimiento de EE.UU.: entre 1988 y 1989 la economía de ese país creció 3,8% promedio, mientras que entre 1997 y 1998 creció 4,3%. Otro hecho interesante del cuadro 6 es el constante aumento de la gente que manifiesta que su principal razón para ahorrar es la jubilación, desde el 20,4% en 1989 hasta el 34,7% en 1998.

Es importante notar que en los datos recién analizados donde los encuestados manifiestan sus principales motivaciones para ahorrar en general, la pregunta (ya sea chilena o la de EE.UU.) no hace ninguna referencia específica al hecho de si la persona realmente está ahorrando en el momento que se le hizo la pregunta o si ahorró el año pasado. Es por ello que en el caso chileno en junio de 1998 sólo el 0,9% manifestaron abiertamente que sus ingresos no les alcanzaban para ahorrar; sin embargo, no sabemos cuántas personas no ahorraron durante 1998. Igualmente, las personas que en septiembre de 1999 manifestaron que sus ingresos no les alcanzaban para ahorrar pueden haber sido influenciadas por la recesión que afectó a Chile durante esa época¹⁹; sin embargo, al igual que con los datos de 1998, no podemos saber a cuánta gente realmente no les alcanzó el ingreso para ahorrar.

El SCF viene preguntando desde 1992 (ver cuadro 7) si los individuos durante el último año han ahorrado²⁰. Los resultados indican que alrededor del 55% de las familias en EE.UU. ahorran.

18. Fuente: Bureau of Economic Analysis (www.bea.doc.gov).

19. La pregunta se repitió en diciembre. Las personas que manifestaron que el ingreso no les alcanzaba fueron el 56%. Esta caída se explica por la recuperación de la economía chilena.

20. La pregunta exacta es: "Durante el último año, usted diría que sus gastos fueron más que sus ingresos; fueron más o menos iguales que sus ingresos, o fueron menores que sus ingresos". (Traducción libre del autor.) La pregunta no deja claro si es año calendario o si son los últimos 12 meses.

Cuadro 7. Familias que ahorran (EE.UU.)

	1992	1995	1998	1992	1995	1998
Total	57,1	55,2	55,9	100	100	100
	(% del total)			(% total de familias)		
menos 35 años	59,1	56,4	53,0	25,8	24,8	23,3
35-44 años	56,9	54,3	57,3	22,8	23,0	23,3
45-54 años	59,0	58,0	57,8	16,2	17,9	19,2
55-64 años	59,2	58,0	61,1	13,2	12,5	12,8
65-74 años	54,0	50,0	56,3	12,6	12,0	11,2
75 y más años	49,4	51,7	48,6	9,4	9,8	10,2

Fuente: Kennickel y otros (2000).

Se puede apreciar que este porcentaje aumenta a medida que el jefe de hogar envejece, hasta que después de los 64 años, cae. Las familias con jefe de hogar menor de 35 años que ahorran han disminuido desde el 59,1% en 1992 hasta el 53% en 1998. Esta evidencia se puede explicar como producto del aumento en la tasa de crecimiento de la economía, lo que induce a los individuos a pensar que sus ingresos seguirán creciendo en el futuro a tasas similares y, por lo tanto, no se justifica ahorrar ahora. Sin embargo, el porcentaje de este grupo de familias, con respecto al total de familias, ha disminuido desde 25,8% en 1992 a 23,3% en 1998. En 1989 el SCF no hizo esta pregunta, pero a una pregunta similar hecha en 1983, el 63% de las familias manifestaron que sus ingresos no les alcanzaron para ahorrar²¹. Hay que recordar que durante 1982 el PIB de EE.UU. cayó en 2,3%. Para saber a cuántas familias no les alcanza el ingreso para ahorrar, es interesante comparar los resultados de los cuadros 6 y 7. Una de las primeras conclusiones que se podrían extraer es que las familias que manifiestan que no ahorran/no les alcanzaba (cuadro 6) son aquéllas a las cuales nunca les alcanza o que durante mucho tiempo no les ha alcanzado y, por lo tanto, no ahorran. Sin embargo, la evidencia de el cuadro 7 muestra que durante el último año, en particular, un cierto porcentaje de las familias no pudieron ahorrar. Sin embargo, no sabemos

21. La pregunta exacta es: "Considerando todos sus ahorros y los fondos de reserva, usted diría que ingresó o retiró dinero de ellos en 1982". Las alternativas eran: ingresé más recursos, me mantuve (no ahorré) y retiré recursos.

qué porcentaje de las familias que en 1992 no ahorraron no pudieron hacerlo en 1995 y en 1998²².

3. ¿ES POSIBLE AUMENTAR EL AHORRO PRIVADO?

A primera vista parece una sofisticación de los académicos distinguir si los individuos ahorran para la jubilación, por precaución o para dejar herencia. Pues lo importante es que ahorren. Sin embargo, cuando se quiere entender por qué ha variado el ahorro y si éste es sostenible en el largo plazo, entender la contabilidad del ahorro puede llegar a ser importante²³. Más aún, cuando las autoridades quieren analizar la eficacia de algunas políticas para aumentar el ahorro privado, las razones por las cuales los individuos ahorran pueden llegar a influir fuertemente en el éxito o fracaso de estas políticas. Alguien podría decir que en realidad lo que importa no son las motivaciones de los individuos para ahorrar, sino cuáles son los instrumentos financieros que usan para hacerlo, porque lo que la autoridad intenta influenciar con sus políticas es la demanda sobre estos instrumentos. A su vez, esta demanda está muy ligada al uso que el individuo le dará después, y este uso está directamente relacionado con la motivación para ahorrar. Está comprobado que, en EE.UU., a medida que la gente envejece tiende a mantener una mayor fracción de sus ahorros en acciones. Este hecho podría ser el resultado del mayor horizonte de planificación del individuo, pues estos fondos serán usados después para financiar el consumo durante la jubilación, mientras que a más temprana edad las personas mantienen una mayor proporción de sus ahorros en activos más líquidos y con menos variabilidad, ya que están destinados a suavizar la variabilidad en el ingreso.

Para ejemplificar lo que mencionamos recién, supongamos que tenemos en la economía dos grupos de población. En el primero los individuos ahorran por motivos de precaución, porque por ejemplo pertenecen al grupo etéreo de 26 a 40 años; en el segundo la gente

22. Para poder responder esa incógnita necesitamos que la encuesta del SCF sea de panel, es decir, la gente que fue encuestada en 1992 sea la misma en 1995 y 1998. Sin embargo, la encuesta del SCF no es de panel, es decir, se vuelve a hacer una nueva muestra cada vez que se aplica.

23. De la misma manera que no da lo mismo si el país está creciendo porque crece la población, porque crece el capital o porque hay un crecimiento tecnológico, pues este último es el único que nos asegura un crecimiento para siempre de la economía.

ahorra para la jubilación, porque, por ejemplo, la edad de los individuos oscila entre los 40 y 65 años. En esta economía las autoridades deciden estimular al ahorro dando incentivos tributarios para invertir, por ejemplo, en acciones. El efecto de este estímulo sobre el ahorro total depende de cómo reaccione cada grupo frente a este incentivo.

El primer grupo de individuos tendrán escasa reacción frente al estímulo tributario debido a que los motivos por los cuales ahorran los inducen a tener sus ahorros en activos muy líquidos y con poca variabilidad, pues destinan estos activos para enfrentar las posibles variaciones de su ingreso, por lo tanto, van a preferir activos seguros y muy líquidos. El segundo grupo, en cambio, reaccionará muy favorablemente a este estímulo porque, como su horizonte de planificación es más largo, podrá usar más eficientemente este instrumento. Por lo tanto, el efecto total de esta política sobre la economía dependerá del grupo de individuos que predomine en la economía.

Supongamos ahora que la autoridad concluye que las familias más pobres ahorran muy poco y desea aumentar el ahorro de esas familias. Para simplificar más aún el análisis, supongamos que la política consiste en que por cada peso ahorrado por familias de bajos ingresos el gobierno decide poner dos pesos extras al ahorro de esas familias. Para analizar el efecto de la nueva política, veamos lo que predice la teoría. Esta predice que el individuo sólo ahorrará cuando su ingreso supere un cierto nivel. Cuando eso ocurra el individuo intentará formar un "colchón" para enfrentar las posibles situaciones futuras de ingresos bajos, lo que nos confirma en sus motivaciones para ahorrar. Sin embargo, la política recién descrita no intenta aumentar el ingreso del individuo, sino sólo aumentar su ahorro, por lo tanto, el individuo no ahorrará, pues su ingreso es tan bajo que no podrá superar el nivel mínimo para ahorrar.

4. CONCLUSIONES

Basándonos en datos subjetivos, analizamos las principales motivaciones de los chilenos para ahorrar. La evidencia muestra que existe una gran heterogeneidad en las motivaciones para ahorrar y que éstas cambian con el ciclo económico. Los datos nos permiten concluir que en tiempos normales de crecimiento uno de cada cinco chilenos ahorra para financiar la compra de un bien (físico o servicio), y uno de cada tres lo hace por precaución. Sin embargo en época de recesión existe una gran proporción de la población a la que

el ingreso no le alcanza para ahorrar. Sólo el 3,5% de la población manifiesta que ahorra para la jubilación.

A continuación presentamos evidencia de EE.UU., donde una menor proporción de individuos, comparado con Chile, ahorra por restricciones al crédito y una mayor proporción ahorra para la jubilación. La evidencia nos permite concluir que, en general, sólo el 55% de la población de ese país tiene un ingreso suficiente para ahorrar.

A partir de los datos planteamos la interrogante: ¿Puede la autoridad aumentar el ahorro privado y cuáles son los factores que pueden influir en ello? Mostramos con dos simples ejemplos teóricos que la correcta contabilidad de las razones por las que ahorran los individuos más los factores de la composición de la población pueden ser elementos importantes en el éxito de estas políticas.

Es paradójico que un país como Chile tenga dos encuestas sobre empleo, pero ninguna que intente medir la riqueza de los chilenos y qué tipos de instrumentos financieros usan para financiar su consumo. Cualquier discusión en Chile sobre la forma de aumentar el ahorro privado debe ir acompañada primero de una sólida base de datos sobre consumo, ingreso y riqueza de los chilenos, que nos permita poder entender mejor por qué y en qué ahorran los chilenos. Sin estas indispensables premisas, las conclusiones de futuras “mesas/comisiones de ahorro” seguirán siendo incapaces de hacer alguna propuesta seria al respecto.

ANEXO

Cuadro A1. Clasificación de las respuestas de la encuesta chilena septiembre 1999^a

<i>Respuesta encuesta</i>	<i>Clasificación</i>
Para el futuro	Futuro
Educación hijos	Restricción de liquidez
Vejez	Vejez
Comprar cosas	Restricción de liquidez
Imprevistos	Precaución
Para la vivienda	Restricción de liquidez
Para enfrentar gastos de salud	Precaución
Para la estabilidad económica	Precaución
Para pagar deudas	Otros
Familia	Herencia
No ahorro, no alcanza	No alcanza
Para vivir más cómodamente	Precaución
Para vacaciones	Restricción de liquidez
Para sentirse seguro	Precaución
Para tener más	Otros
Por precaución	Precaución
Para invertir	Invertir
Para los hijos	Herencia
Para no tener preocupaciones	Precaución
Para darse gustos	Restricción de liquidez
Para sus estudios	Futuro
Para surgir	Futuro
Para cubrir necesidades	Restricción de liquidez
Para independizarse	Otros
Para tener tranquilidad	Precaución
Otros y porque sí	Otros
Ninguno, NS/NR	NS/NR

a. La clasificación de junio de 1998 no varía mayormente.

REFERENCIAS

- Angeletos, M., D. Laibson, A. Repetto, J. Tobacman y S. Weinberg. 2000. "Hyperbolic Discounting, Wealth Accumulation and Consumption". Mimeo. Universidad de Chile.
- Butelmann, A. y F. Gallego. 2001. "Estimaciones de los determinantes del ahorro voluntario de los hogares en Chile (1988 y 1997)". Publicado en este volumen.
- Campbell, J. 1987. "Does Saving Anticipate Declining Labor Income? An Alternative Test of the Permanent Income Hypothesis". *Econometrica* 55 (6): 1249-1273.
- Carroll, C. D. 1997. "Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis". *Quarterly Journal of Economics* 112: 1-55.
- Deaton, A. 1992. *Understanding Consumption*. Oxford: Oxford University Press.
- Gourinchas, P. O. y J. Parker. 1999. "Consumption over the Life Cycle". NBER Working Paper 7271. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- Hayashi, F. 1985. "The Effect of Liquidity Constraints on Consumption: A Cross-Sectional Analysis". *Quarterly Journal of Economics* 10: 183-206.
- Jappelli, T. 1990. "Who is Credit Constrained in the U. S. Economy?". *Quarterly Journal of Economics* 105: 219-234.
- Kennickell, A. B., M. Starr-McCluer, B. J. Surette. 2000. "Recent Changes in U. S. Family Finances: Results from the 1998 Survey of Consumer Finances". *Federal Reserve Bulletin* (enero): 1-29.
- Kotlikoff, L. J. 1988. "Intergenerational Transfers and Savings". *Journal of Economic Perspectives* 2: 41-58.
- MaCurdy, T. 1981. "An Empirical Model of Labor Supply in a Life-Cycle Setting". *Journal of Political Economy* 89: 1059-1085.
- McGarry, K. 1997. "Inter Vivos Transfers and Intended Bequests". NBER Working Paper 6345. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- Modigliani, F. 1986. "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations", *American Economic Review* 76: 297-313.
- . 1988. "The Role of Intergenerational Transfers and Life Cycle Saving in the Accumulation of Wealth". *Journal of Economic Perspectives* 2: 15-40.

- Pistaferri, L. 2001. "Anticipated and Unanticipated Wage Changes, Wage Risk and Lyfe-Cycle Labor Supply". Mimeo. Universidad de Stanford.
- Zeldes, S. 1989. "Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation". *Journal of Political Economy* 97: 305-46.

