



# Tecnología y Ahorro Previsional Voluntario

Elementos para una discusión  
de política

Kevin Cowan

**UAI**

Enero 2024

# Contenidos



**Visión global del ahorro de los hogares en Chile**



¿Un problema de demanda u oferta?



Factores demanda: educación financiera



Tecnología: potencial impacto en oferta y demanda



Estado de FINTECH en Chile: evolución y regulación



Conclusiones

# Menos de la mitad de los hogares ahorra en Chile

% Hogares que ha ahorrado últimos 12 meses



Fuente: BCCH, EFH 2021

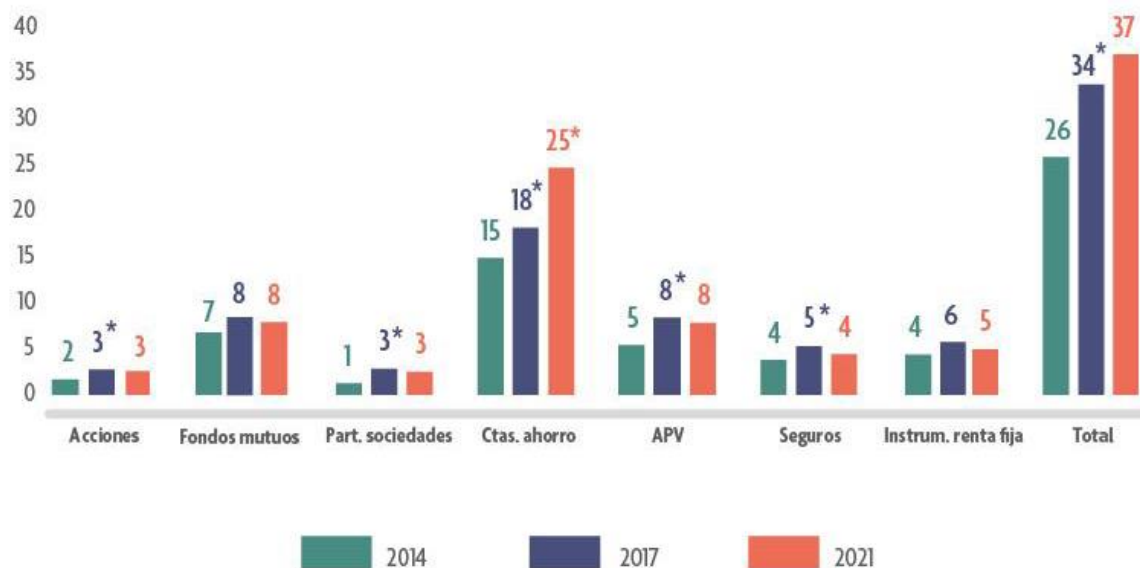
% Encuestados que ha ahorrado últimos 12 meses

	% Hogares
Chile	39%
Colombia	38%
Perú	42%
OECD	69%

Fuente: CAF/CMF, CAFIN 2023

# Este ahorro se concentra en cuentas de ahorro, y dinero. Un 8% reporta tener cuentas de APV

% Hogares con algún activo financiero



39 % de los hogares reporta ahorro en cuentas vista

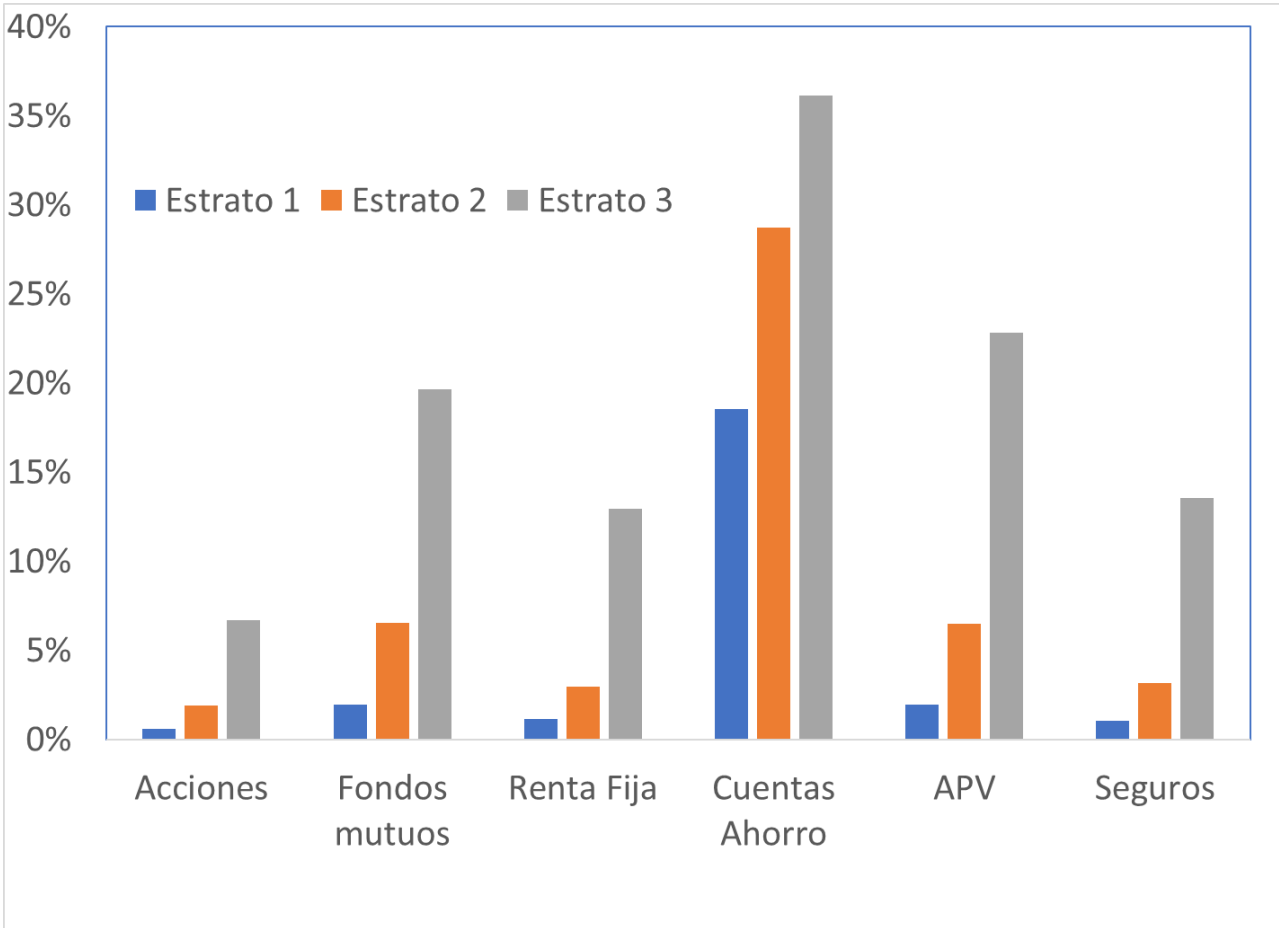
% Encuestados con algún producto ahorro

	%
Ahorro Bancario	20
Inversiones Financieras	7

58% encuestado reporta ahorro en efectivo 58%, y 44% en cuentas bancarias

# Hogares de menor ingreso ahorran menos, con mayor uso de cuentas bancarias y menor uso de APV

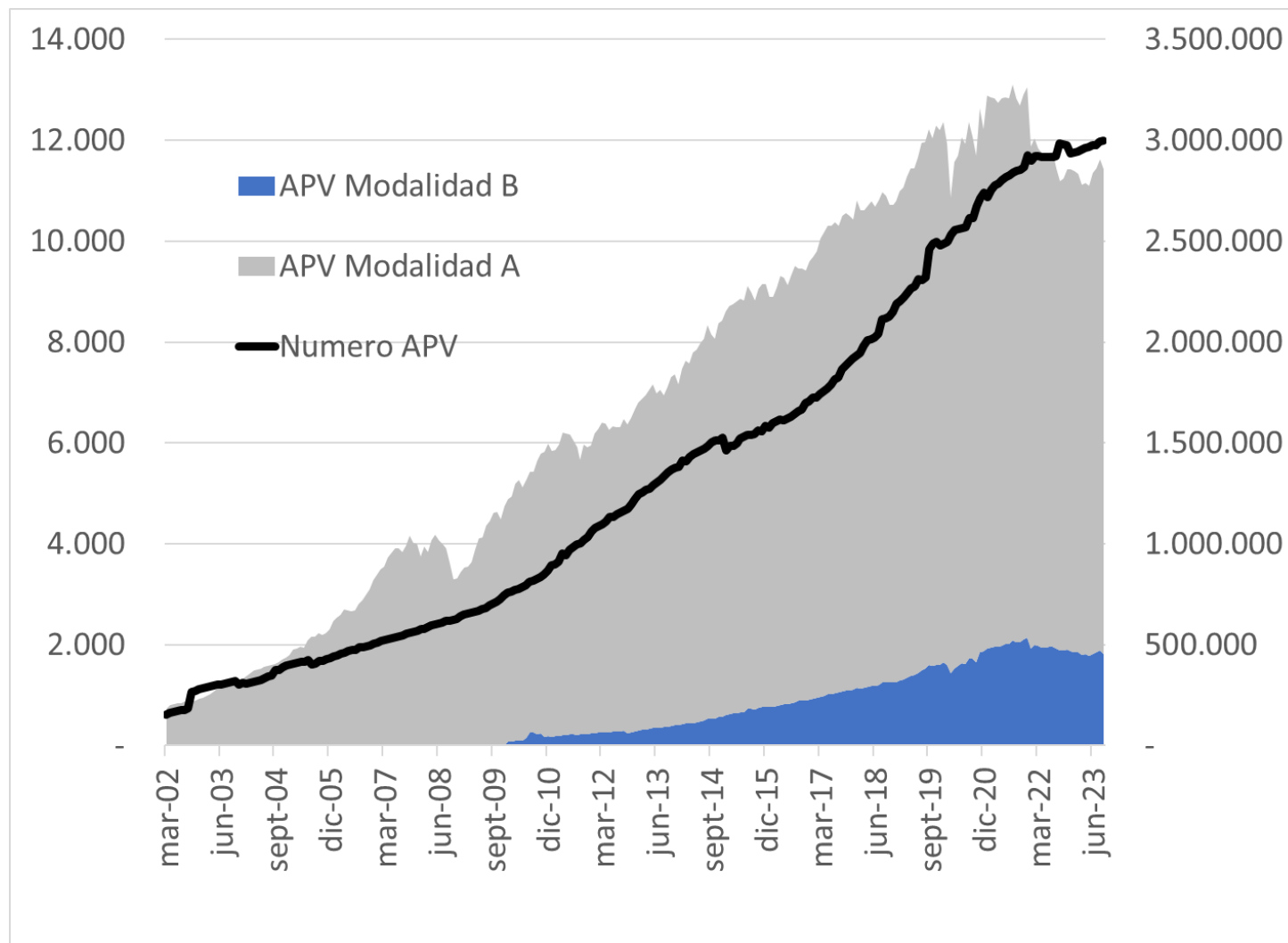
% Hogares con activo financiero por estrato ingreso



Fuente: BCCH, EFH 2021

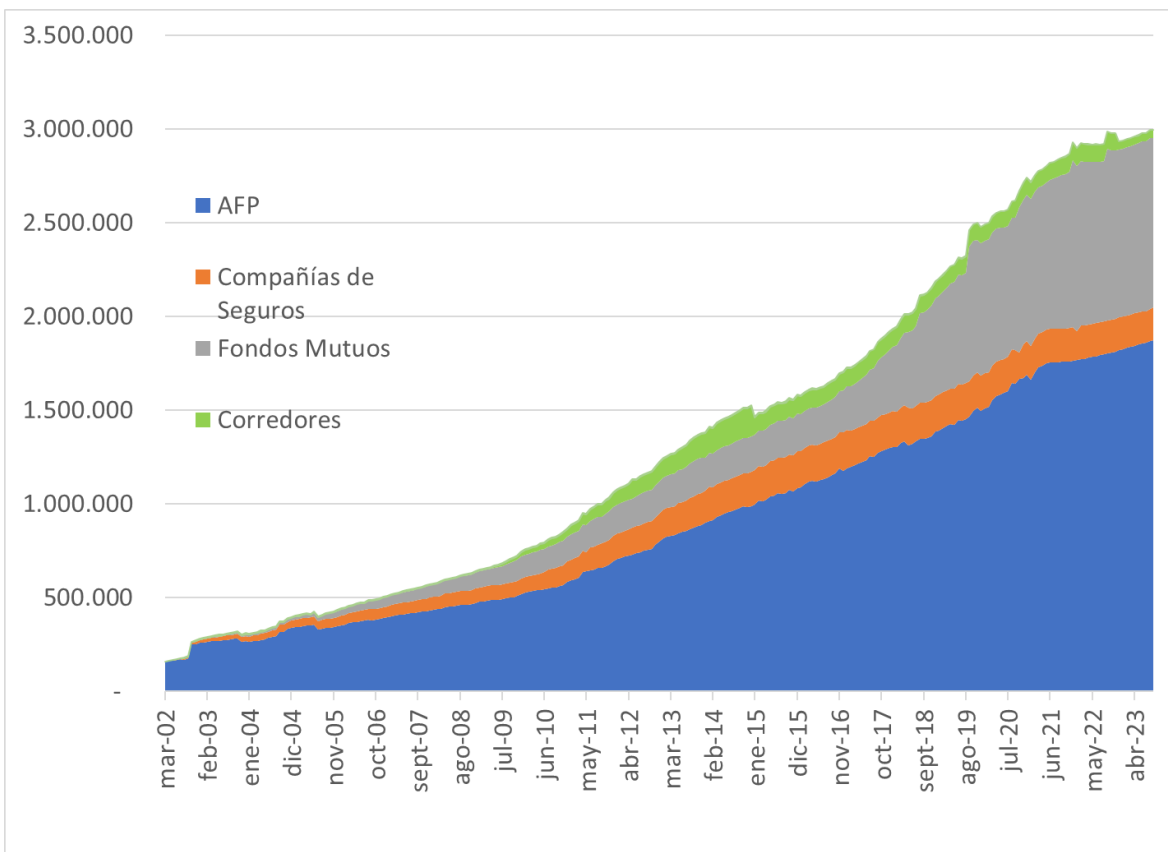
# La tenencia de APV se desacelera el 2020

APV: Montos en USD de Sept 2023 y Número

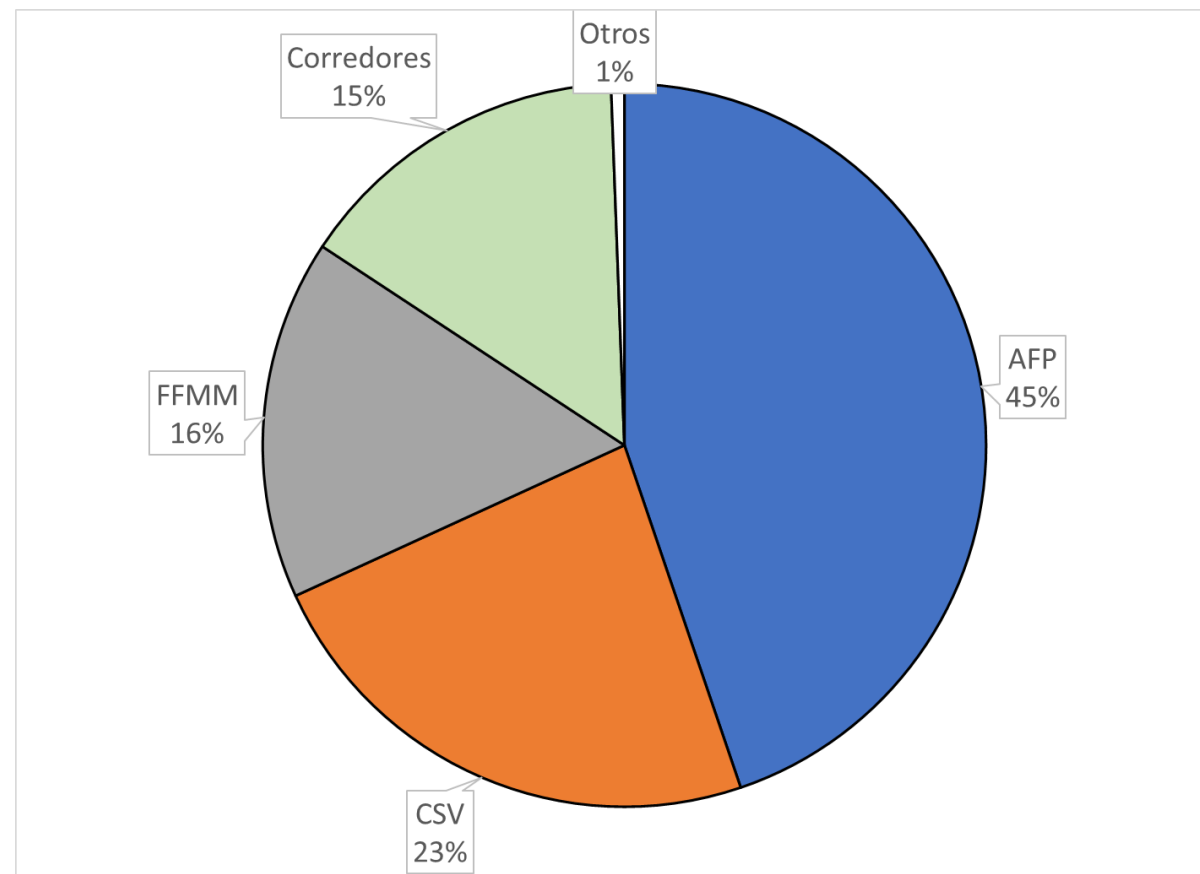


# El destino más frecuente del APV son las AFP, seguido por las Compañías de Seguro y Fondos Mutuos

## Número APV por entidad



## Distribución de los Montos en APV



# El ahorro para la vejez no es el principal motivo de ahorro

Principal **Motivo** Ahorro (% Hogares)

	% Hogares	Ranking
Contingencia	55%	1
Vivienda	11%	2
Vacaciones	5%	3
<b>Vejez</b>	<b>5%</b>	<b>4</b>
Educacion	4%	5

Fuente: BCCH, EFH 2021

Principal **Meta** de Ahorro (% Encuestados )

	% Hogares	Ranking
Vivienda	39%	1
Vacaciones	18%	2
Estudios	16%	3
Bien	9%	4
<b>Vejez y jubilación</b>	<b>4%</b>	<b>6</b>

Fuente: CAF/CMF, CAFIN 2023



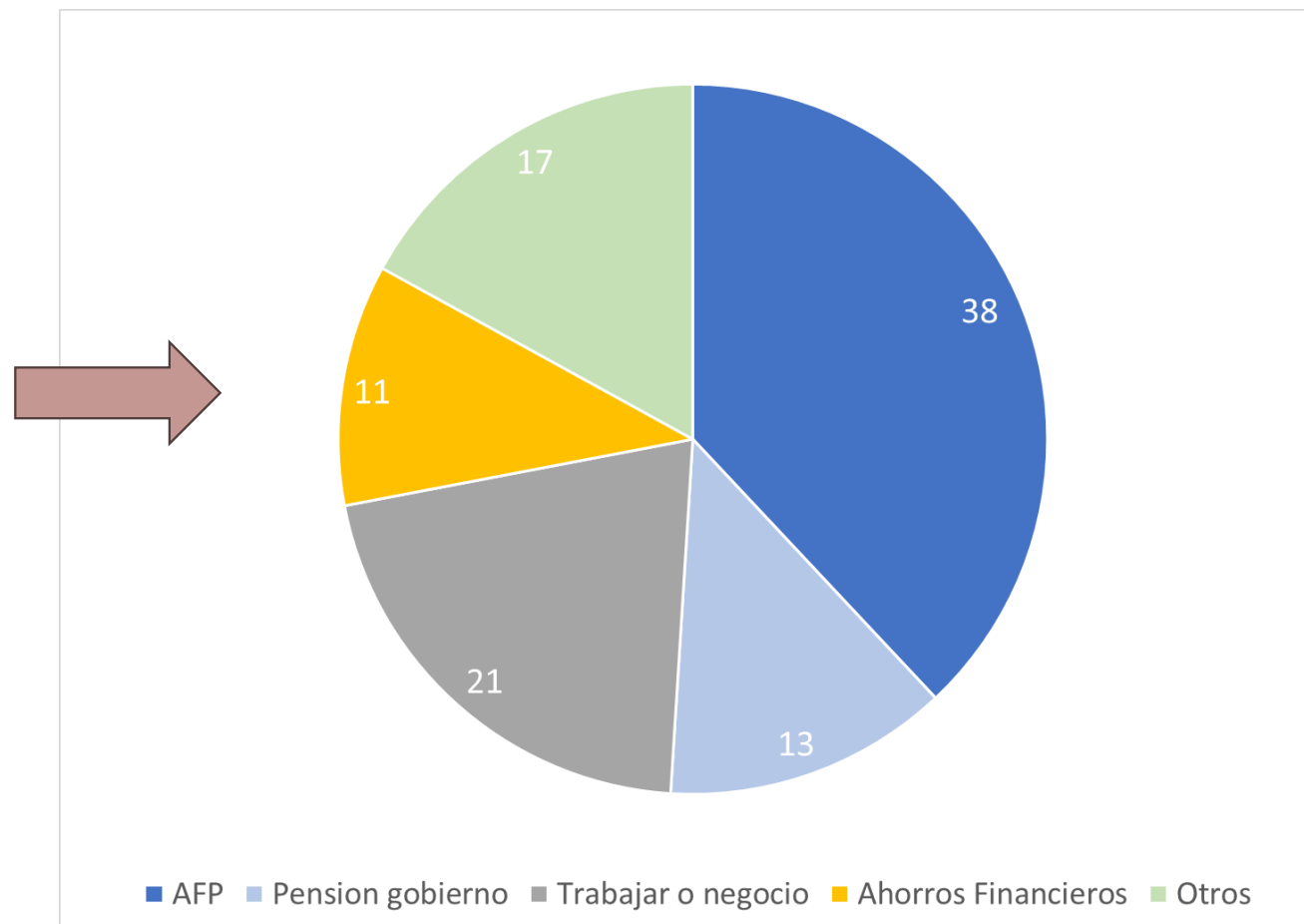
# Prioridad ahorro vejez más baja aún en hogares de menores ingresos

Principal **Motivo** Ahorro (% Hogares)

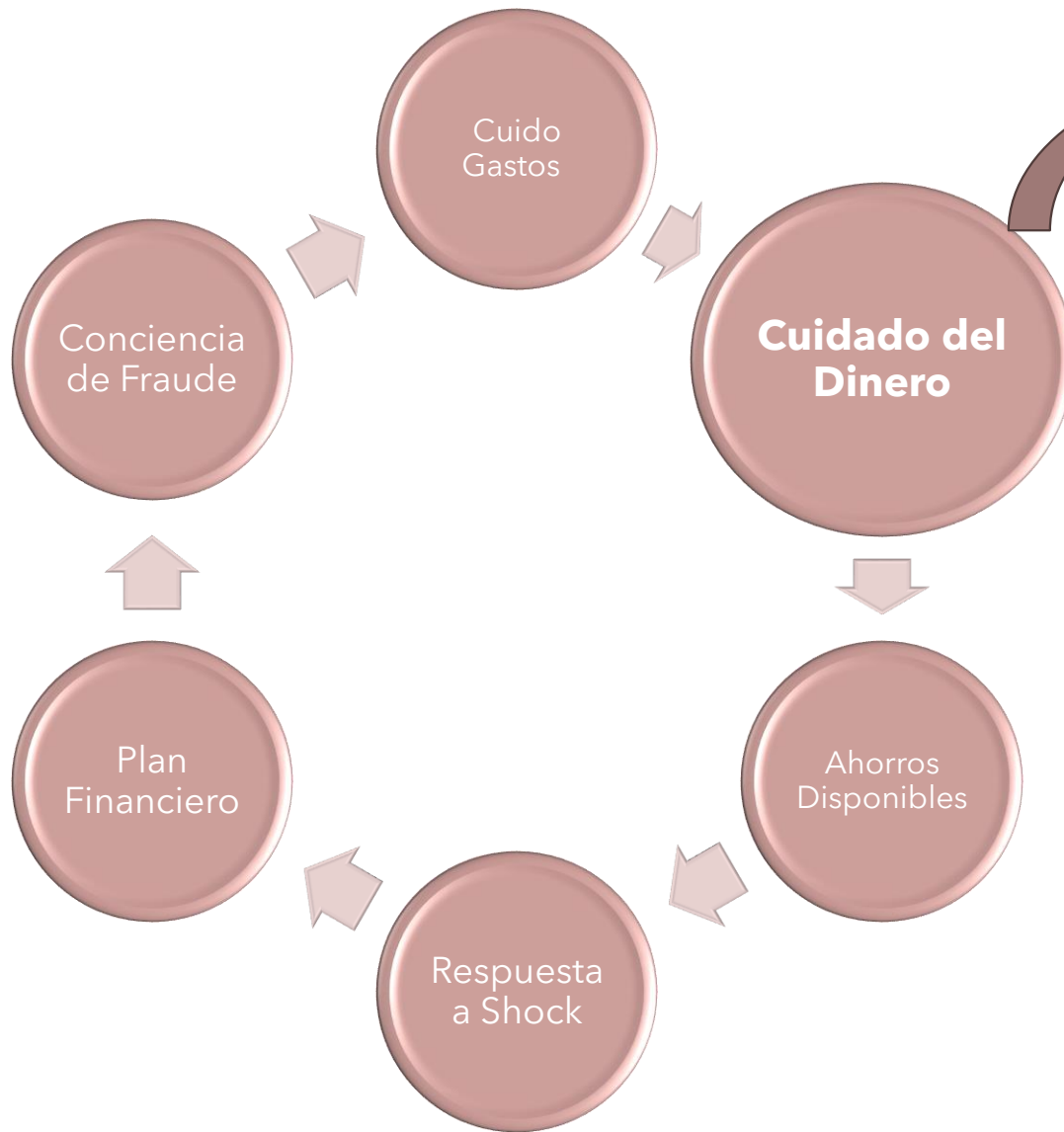
	Estrato 1	Estrato 2	Estrato 3
Contingencia	61%	59%	54%
Vivienda	14%	11%	13%
Vacaciones	3%	5%	7%
Educacion	5%	5%	4%
<b>Vejez</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Vehiculo	5%	3%	2%

# Patrones de ahorro son consistentes con la forma que las personas esperan financiar su jubilación

Principal Fuente de Financiamiento (% Encuestados)



# Encuesta CAFIN muestra un deterioro en Índice de Resiliencia Financiera en parte debido a un deterioro de actitudes hacia el ahorro



% Hogares

	2016	2023
¿Me pongo metas de ahorro?	69	52
¿Vivo el día a día?	35	45
¿Prefiero gastar que ahorrar?	32	31

# Contenidos



Visión global del ahorro de los hogares en Chile



**¿Un problema de demanda u oferta?**



Factores demanda: educación financiera



Tecnología: potencial impacto en oferta y demanda



Estado de FINTECH en Chile: evolución y regulación



Conclusiones

# Bajo ahorro previsional: factores de demanda y oferta

## FACTORES DE DEMANDA

- Ingresos bajos o volátiles (Cavallo y Serebriski, 2016)
- Otros motivos para el ahorro: vivienda, educación, contingencia (EFH, CAFIN)
- Sesgos conductuales
- Poca educación financiera: general y sobre productos de ahorro

## FACTORES DE OFERTA

- Costos de ofrecer productos de ahorro a baja escala
- Costos de recaudación y pago
- => Falta de acceso o productos no idóneos a necesidades de ahorro

Estructurales

# Hay evidencia de que es posible contrapesar sesgos conductuales y mejorar educación financiera

E  
F  
I  
C  
A  
C  
I  
A

- Opciones default, incluyendo pre-compromiso (Madrian y Shea 2001, Winkler et al 2020 para Chile)
- Simplificar toma de decisiones (Iyengar y Kamenica, 2010)
- Reducir costos de transacción (Liabson 1997)
- Recordatorios e información (Karlan et al 2016, Fuentes et al 2016 y Fajnzylver et al 2009 para Chile)
- Mezcla de activos (programa Nest de UK, Kast et al 2013 para Chile)
- Incentivos en presente vía subsidios (Thaler y Benartzi 2004)

*Nota: basado en Bostch et al 2019, Madrian 2013 y Choi 2015*

# Contenidos



Visión global del ahorro de los hogares en Chile



¿Un problema de demanda u oferta?



**Factores demanda:**  
**educación**  
**financiera**



Tecnología:  
potencial impacto en oferta y demanda



Estado de FINTECH en Chile: evolución y regulación



Conclusiones

# Le encuesta CAF/CMF 2023 usa la metodología INFE/OECD



## Conocimiento

- Valor del dinero en el tiempo
- Interés simple y compuesto
- Riesgo y diversificación



## Actitud

- Preferencia de largo plazo vs corto
- Preferencia ahorro sobre gasto



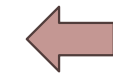
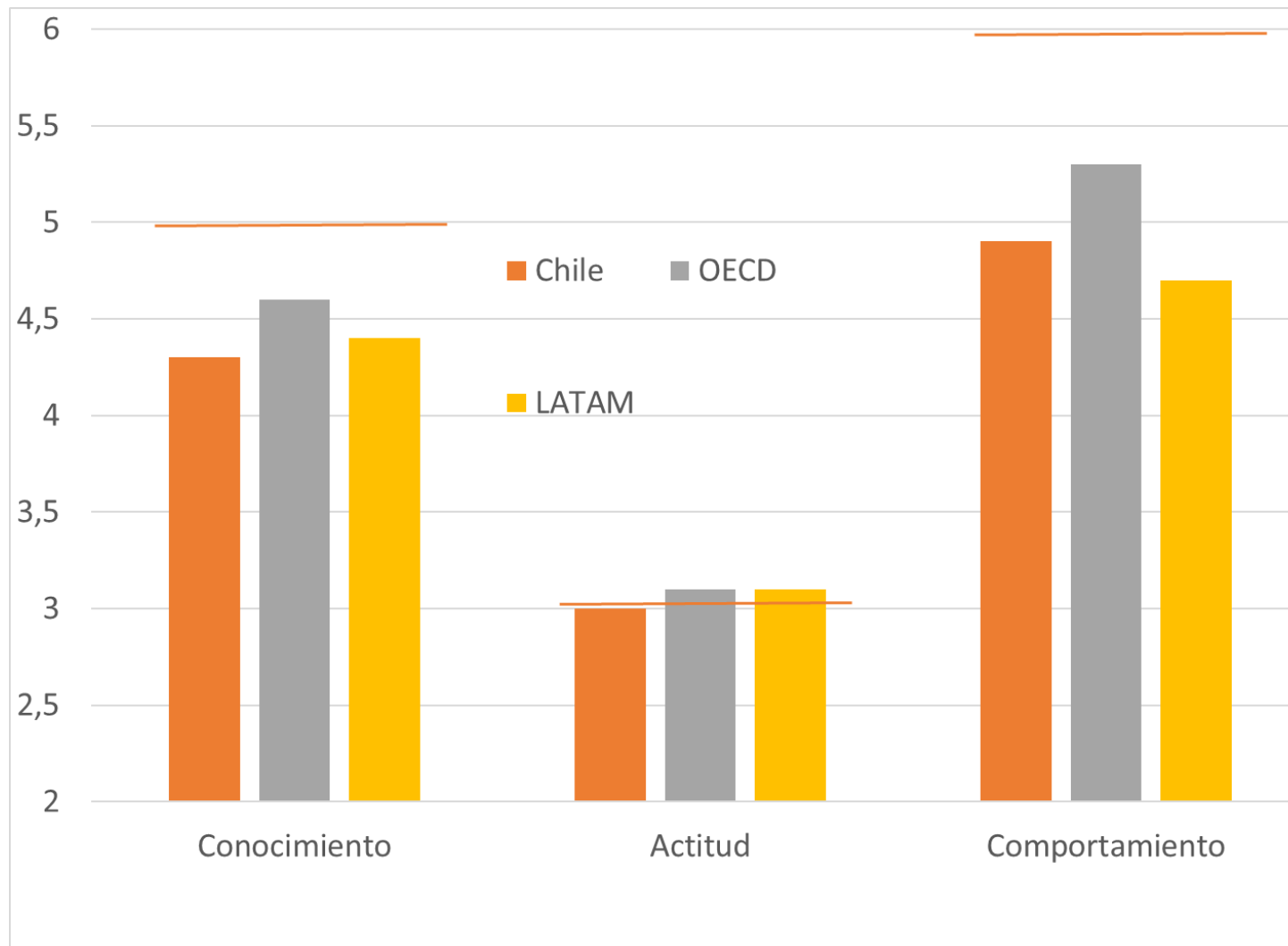
## Comportamiento

- Ahorro y planificación de largo plazo
- Cuidado al adquirir



En 2 de las tres dimensiones, la educación financiera en C es menor al promedio OECD y al nivel de referencia

Promedios Componentes Índice de Educación Financiera



Nivel considerado mínimo por INFE/OECD

Fuente: CAF/CMF, CAFIN 2023

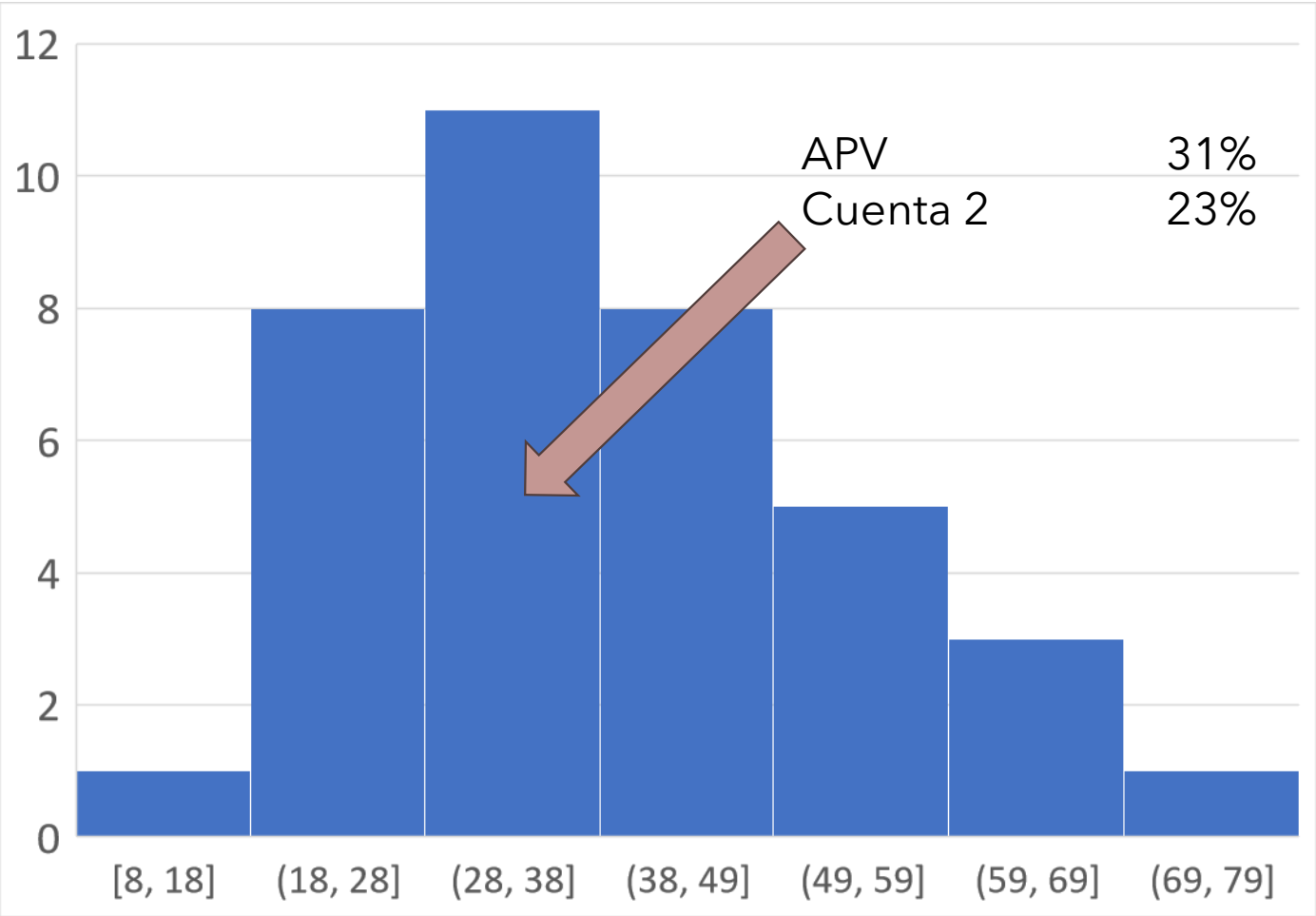
# Las brechas en educación financiera son altas, en especial en individuos de menor educación y mayores de 60 años

% Encuestados que cumple con el nivel mínimo INFE/OECD

	Conocimientos	Actitud	Comportamiento
Nacional	45	62	38
18-25	45	69	<b>34</b>
26-39	47	66	46
40-59	48	<b>61</b>	39
>60	<b>37</b>	<b>54</b>	<b>35</b>
Sin educación	<b>22</b>	<b>50</b>	<b>11</b>
Básica	<b>34</b>	<b>52</b>	<b>21</b>
Media	45	62	39
Universitaria	53	71	52

# Menos de 1/3 de los encuestados conoce el mecanismo de APV

Histograma: % Hogares que Conocen Productos Financieros



Fuente: CAF/CMF, CAFIN 2023

# Contenidos



Visión global del ahorro de los hogares en Chile



¿Un problema de demanda u oferta?



Factores demanda: educación financiera



**Tecnología:  
potencial impacto en oferta y demanda**





Estado de FINTECH en Chile: evolución y regulación





Conclusiones

# Creciente interconexión, disponibilidad de información y capacidad procesamiento. Alza en tenencia y uso de medios de pago digitales

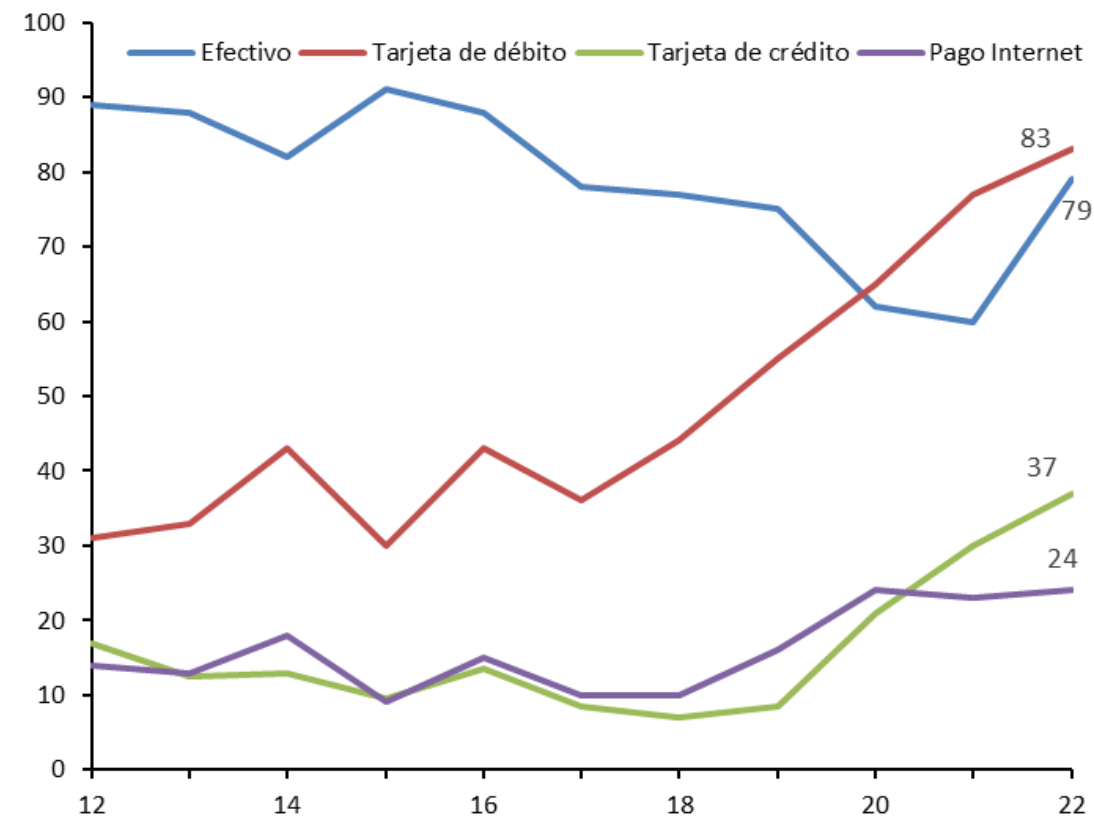
 Tiene teléfono inteligente  
96%

 Usa internet  
86%

 Usa wasap  
85%

 Busca información  
75%

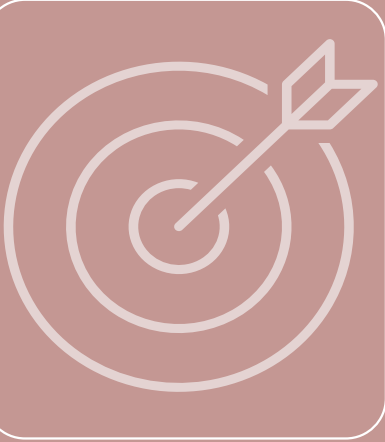
## Uso de Medio de Pago



Estos cambios tecnológicos impactan la demanda y oferta de productos de ahorro...

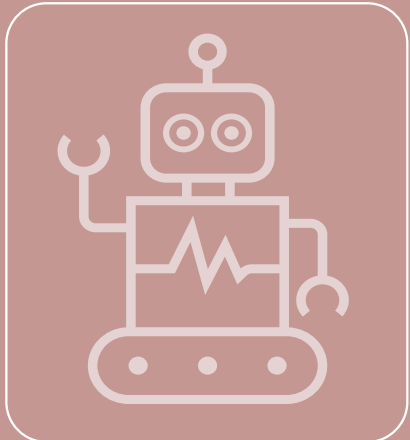


# Ámbitos donde la tecnología puede potenciar demanda



## Facilitando gestión financiera

- Agregadores de información de cuentas y activos
- Facilitadores de ahorro:
  - *metas, recordatorios, descuentos automáticos*
  - *esquemas que buscan abordar sesgos comportamiento*
- Independiente o asociado a instituciones financieras (banca, CAC, prepagos)



## Asesoría de inversiones (ver Fish et al 2019)

- *Robo Advisor* o modelo híbrido
- Permite ofrecer servicios personalizados de asesoría a menor costo: en EEUU comisiones de 0,25%.
- Servicio inmediato y siempre disponible
- Asesoría inicial o gestión de cartera activa
- ETFs bajo costo o instrumentos sofisticados
- Independiente o asociado a AGFs/intermediarios

# La asesoría de inversión automatizada tiene beneficios y riesgos

## **POTENCIALES BENEFICIOS**

Menores costos

Mayor acceso familias de ingreso medio

Más fácilmente auditables

## **RIESGOS**

Calidad de la asesoría

Conflictos de interés

Poca claridad en clientes de modelo de negocio y comisiones

Los riesgos no son propios de los asesores automáticos => marco de regulación de asesoría de inversión general (Ley de Agentes => Ley FINTEC)



# Contenidos



Visión global del ahorro de los hogares en Chile



¿Un problema de demanda u oferta?



Factores demanda: educación financiera



Tecnología: potencial impacto en oferta y demanda



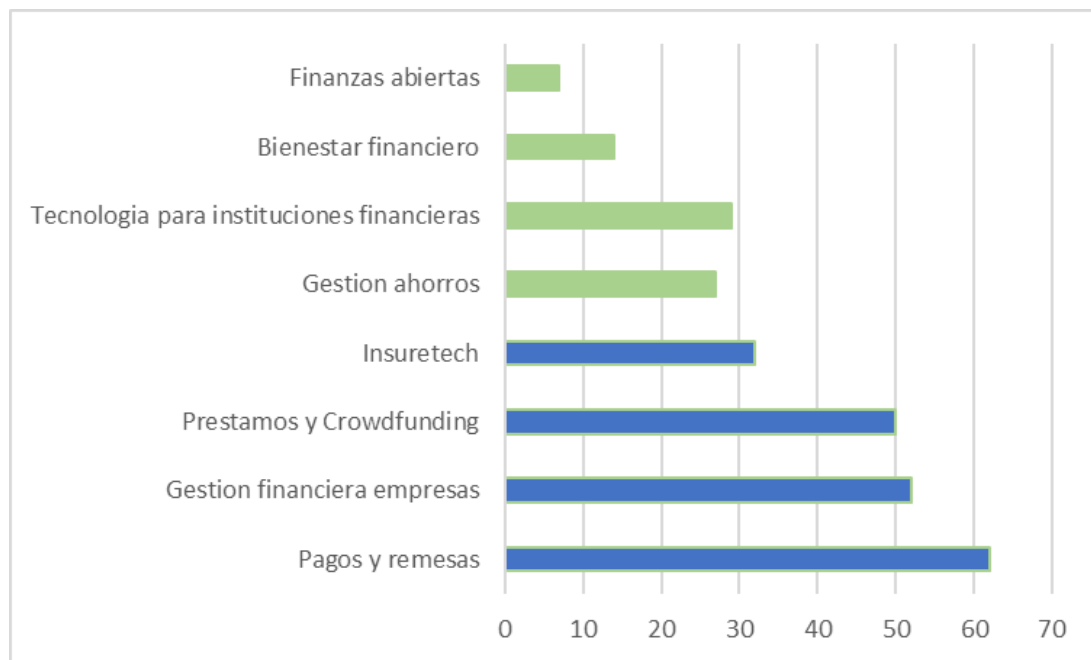
**Estado de FINTECH en Chile: evolución y regulación**



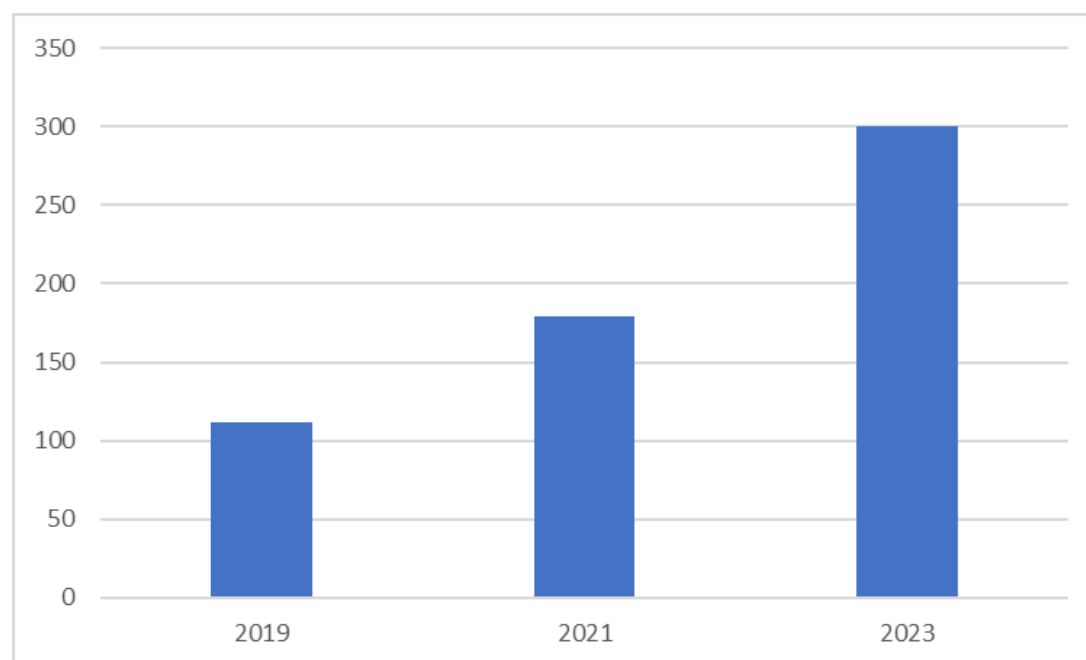
Conclusiones

# Las Fintech siguen siendo un sector dinámico en Chile, con un grupo creciente de empresas en ámbitos relacionados al ahorro

Numéro de FINTECH 2023



Numéro de FINTECH



- Entre las FINTECH de Gestión de Ahorro y Bienestar Financiero, hay 7 que ofrecen servicios de Asesoría Automatizada (roboadvisor).
- En paralelo hay iniciativas colaborativas de actores financieros tradicionales (banca, cajas, cooperativas) para potenciar ahorro vía tecnología.

# El marco regulatorio de las FINTECH

- “Ley Fintec” aprobada el 2023:
  - Amplía perímetro CMF
  - Busca consistencia en regulación de actores “tradicionales” (eg AGF)
  - Crea un marco de finanzas abiertas obligatorio
- No todos los actores Fintech asociados al ahorro serán regulados:
  - Servicios a empresas financieras => aplican criterios outsourcing
  - Servicios de gestión financiera a empresas y hogares => solo por finanzas abiertas
- Los ámbitos más directos para la discusión del ahorro previsional son:
  - Asesoría de inversiones en AGFs, corredores y agentes de valores, y Prestadores de Servicios Financieros (Ley FINTEC)
  - El sistema de finanzas abiertas

# Requerimientos asesorías de inversión: norma en consulta

Ambito				
Autorización actividad	Descripción modelo asesoramiento: <ul style="list-style-type: none"><li>• algoritmo o personas,</li><li>• tercerizado</li><li>• rol personas..</li></ul>	Validación algoritmo por responsable que debe cumplir: <ul style="list-style-type: none"><li>• acreditación</li><li>• estudios</li></ul>		
Información al cliente	Comisiones y remuneraciones	Conflictos de interés		
Gobierno Corporativo y Políticas	Resguardo información	Revisión y control algoritmos.	Conflictos de interés	Idoneidad en oferta

# Sistema de Finanzas Abiertas en Ley FINTECh

- Obligación de entregar información financiera personal a terceros autorizados, previo consentimiento del cliente.
- Se faculta a la CMF para normar la forma de entrega de información (APIs), así como los estándares de seguridad y de verificación de consentimiento.
- Tipo de servicios asociados a ahorro (y ahorro previsional) que usan FA :
  - Asesoría y educación financiera personalizada a personas: centralización productos, presupuesto, planes de ahorro, *nudging* etc..
  - Mecanismos de pago automático (iniciación de pagos)
  - Asesores de inversión (*roboadvisors*)

# Contenidos



Visión global del ahorro de los hogares en Chile



¿Un problema de demanda u oferta?



Factores demanda: educación financiera



Tecnología: potencial impacto en oferta y demanda



Estado de FINTECH en Chile: evolución y regulación



**Conclusiones**

# Conclusiones

- Es importante analizar el APV dentro del contexto más amplio del ahorro de hogares.
- El ahorro de los hogares en Chile es bajo comparado con OECD, en especial en familias de menores ingresos. Esta situación se ha agravado post pandemia.
- El APV es particularmente bajo. Esto se refleja en la composición de los activos, las encuestas sobre motivos de ahorro y el financiamiento esperado jubilación,
- El poco ahorro que existe está concentrado en productos de ahorro de bancos y cooperativas.
- Tanto factores de oferta, como demanda pueden explicar esta situación:
  - Demanda: baja educación financiera, niveles de ingreso, sesgos conductuales.
  - Oferta: pocos productos idóneos dirigidos a hogares de ingresos medios bajos.

# Conclusiones

- Los cambios tecnológicos pueden ser un mecanismo para abordar parte de esta problemática, al menos para los hogares de ingreso medio:
  - Por la demanda: generando *asesoría de inversión* de menor costo, apoyando en mejores decisiones financieras (entregando educación, compensando sesgos).
  - *Por la oferta: reduciendo el costo de provisión de servicios financieros (ETF, asignaciones de portfolio, gestión de back office y fraude)*
  - *Chile: sector FINTEC dinámico, alto uso tecnología.*
- El desarrollo de medios de pago digitales abre múltiples oportunidades para establecer mecanismos que canalicen recursos en forma simple y de bajo costo a gestores regulados de ahorro (AGFs, CACs, Bancos....).
- El marco de finanzas abiertas puede potenciar estos cambios, al reducir los costos de compartir información por parte de los hogares.
- La materialización de dichos beneficios requiere de una adecuada regulación.



# Conclusiones

- Lo anterior es complementario a una agenda de educación financiera que sigue siendo urgente, tal como lo ratifica la última encuesta CAF/CMF.
- La tecnología es un complemento de políticas públicas para incentivar el APV.
- Dichas políticas debiesen incorporar lecciones aprendidas en los últimos años sobre motivos de ahorro, y experiencias positivas (en Chile, la región y la OECD) en especial para compensar sesgos conductuales.
- Otras políticas que bajen el costo de proveer productos financieros - como mecanismos de identidad digital (ejemplo India) - también son relevantes.
- Crucial atender las brechas digitales: riesgo de profundizar exclusión de ciertos segmentos.



# Tecnología y Ahorro Previsional Voluntario

Elementos para una  
discusión de política

# Fuentes

- Bosh M., G. Caballero, F. Cofre, S. Gonzalez, A. Hand, L. Keller y M. Silva (2019), "Cómo fomentar el ahorro para el retiro entre los trabajadores de bajos ingresos e independientes", Nota Técnica BID.
- CAFIN (2023), Encuesta Capacidades Financieras, CAF/CMF
- Cavallo, E., y T. Serebrisky (2016), *Ahorrar para desarrollarse: Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor*. Washington D.C: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Choi, J. 2015. "Contributions to Defined Contribution Pension Plans.", *Annual Review of Financial Economics* 7: 161-78.
- EFH (2021), Encuesta Financiera de Hogares, Banco Central de Chile
- Fajnzylber , E., G Plaza, y G. Reyes (2009), "Better Informed Workers and Retirement Savings Decisions: Impact Evaluaron of a Personalized Pensi3n Projection in Chile", Documento de Trabajo 31 Superintendencia de Pensiones.
- Fuentes, O., Lafortune, J., Riutort, J., Tessada, J. y Villatoro, F. (2016), "Personalized Information as a Tool to Improve Pension Savings: Results from Randomized Control Trail in Chile.", Documento de Trabajo IE-PUC N° 483.
- Iyengar, S. S., y E. Kamenica (2010), "Choice proliferation, simplicity seeking, and asset allocation." *Journal of Public Economics* 94(7-8): 530-539.
- Karlan, D., M. McConnell, S. Mullainathan, y J. Zinman (2016), "Getting to the top of mind: How reminders increase saving." *Management Science* 62(12): 3393-3411
- Kast, F. y Pomeranz, D. (2013), "Saving more to Borrow less: Experimental Evidence from Access to Formal Savings Accounts in Chile", Working Paper 20239. National Bureau of Economic Research.
- Laibson, D., A. Repetto, J. Tobacman, R. E. Hall, W. G. Gale, y G. A. Akerlof (1998), "Self-control and saving for retirement." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 91-196.
- Madrian, B. C., y D. F. Shea (2001), "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior." *Quarterly Journal of Economics* 116(4): 1149-1187.
- Madrian, B. C. (2013), "Matching Contributions and Savings Outcomes: A Behavioral Economics Perspective." In: Hinz R., Holzman R., Tuesta D., and Takayama N. *Matching Contributions for Pensions: A Review of International Experience* pp. 289-310. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Thaler, R., y S. Benartzi (2004). "Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving." *Journal of Political Economy* 112(1): 164-187.
- Winkler, N, P. Correa, F. Lira y R. Cruz (2020), "Ahorro Previsional Voluntario en Chile: Evidencia y Propuestas para su Masificaci3n", *Estudios P3blicos*, 157 (verano 2020), 95-127.

# El marco regulatorio para las asesorías de inversión

Entidad	Marco Vigente		Marco post Ley Fintech	
	Registro	Acreditación	Registro	Acreditación
AGF	Propio de las AGF	Común para las AGF, corredores, agentes, entre otros (N412)	Propio de las AGF	Común para las AGF, corredores, agentes, asesores de inversión (*)
Corredores y agentes de valores	Propio de los corredores y agentes		Propio de los corredores y agentes	
Asesor de Inversión	Propio de los PSF (N493)		Propio de los asesores (N494)	

## Norma Acreditación Vigente (412)

- Las Bolsas de Valores deben diseñar un proceso de acreditación y mantener el registro
- Se abre la posibilidad del Comité de Acreditación
- Norma al CA, contenidos mínimos, acreditación...

# Prioridades ahorro x edad

	<35	35-49	50-65	>65
Contingencia	58%	56%	62%	61%
Vivienda	15%	12%	9%	6%
Vacaciones	5%	6%	4%	5%
Educacion	5%	5%	5%	2%
<b>Vejez</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>
Vehiculo	3%	4%	2%	2%

Fuente: BCCH, EFH 2021

# Los Fondos Mutuos y CVS tienen el mayor % de la modalidad B

