

# AHORROS, VOLUNTARIOS PARA LA JUBILACIÓN: MOTIVACIONES, INCENTIVOS Y DISEÑO

RICHARD HINZ<sup>1</sup>

- 1 *Richard Hinz es consultor de Política Previsional en el Equipo de Protección Social de la Red de Desarrollo Humano en el Banco Mundial, donde su trabajo se orienta al establecimiento, la regulación y la supervisión de esquemas previsionales capitalizados en un amplio rango de entornos en el mundo entero. Antes de incorporarse al Banco Mundial en el 2003, fue director de la Oficina de Política e Investigación y lo que es ahora la Administración de la Seguridad de los Beneficios del Empleador (EBSA, por sus siglas en inglés) en el Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, donde era responsable de dirigir la investigación y el análisis económico y legislativo para la agencia responsable de la regulación y supervisión de programas privados de pensiones y seguro médico patrocinados por los empleadores. Ha contribuido a las reformas previsionales en muchos países en el mundo entero desde 1991 a través de los programas de desarrollo de políticas y asistencia técnica del gobierno estadounidense, el Banco Mundial, la OCDE y la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS, por sus siglas en inglés).*

## MOTIVACIONES

Antes de considerar lo que sabemos sobre el diseño de los sistemas de pensiones voluntarios y cómo son influenciados por los incentivos y los elementos del comportamiento humano, es útil revisar por qué estos sistemas son cada vez más importantes.

En los sistemas previsionales la demografía es el destino. A las tasas actuales de fertilidad y mortalidad, el proceso constante de la expansión de la población se revertirá y se producirá una declinación de la población en casi todos los países de ingresos medios y altos. Simplemente superaremos la capacidad de los sistemas previsionales públicos tradicionales, que típicamente han dependido de estructuras poblacionales en forma de pirámide, con muchos trabajadores por cada jubilado, para proveer tasas de reemplazo de ingresos razonables. Aunque esto podría resolverse con mayores tasas de impuesto, fijar dichas tasas a un nivel que permita sostener a la mayoría de los sistemas es políticamente insostenible en casi todos los casos.

Además, los sistemas de ahorro obligatorio que no dependen de estas transferencias intergeneracionales no han hecho un muy buen trabajo para llegar a toda la población. En la mayoría de los países, la cobertura no ha podido superar el 50% de la población y las tasas de contribuciones a lo largo de la vida no son lo suficientemente altas como para producir niveles de reemplazo de ingresos razonables. Por lo tanto, tendrá que haber alguna manera de suplementar estos sistemas, tanto para aumentar los niveles de los beneficios como para llegar a grupos que actualmente no están participando.

De igual importancia, la mayoría de los sistemas públicos obligatorios poseen un elemento de beneficios definidos significativo que provee beneficios que están directamente ligados a los ingresos del trabajo. Los sistemas voluntarios, sin embargo, se han convertido casi exclusivamente en planes de contribución definida y producen beneficios en función de los retornos sobre el capital invertido. Como es sabido por cualquier administrador de cartera, si se tiene una serie de retornos no corre-

lacionada se logra una mejor diversificación, y por ende una mayor eficiencia en la relación entre los riesgos de largo plazo y los retornos. Por lo tanto, los sistemas voluntarios sirven como diversificadores de cartera en los sistemas de ingresos para la jubilación.

Los sistemas de pensiones voluntarios también proveen medios importantes de adaptación en la nueva economía global competitiva. Los empleadores en los mercados laborales más abiertos tienen que competir por los trabajadores de mayor valor, además de proteger su inversión en capacitación y capital humano de los trabajadores. Los sistemas voluntarios pueden proveer herramientas importantes para facilitar este proceso, que permitirán a los empleadores utilizarlas para atraer y retener a los trabajadores. Este proceso de selección mejora la eficiencia de los mercados laborales internos y la competitividad global del país.

Por último, los sistemas voluntarios son importantes en la economía política de las pensiones. En la medida en que los sistemas previsionales se adaptan a las realidades demográficas emergentes, las promesas de beneficios tendrán que ser reducidas para algunos, generalmente los de mayores ingresos. Para hacer políticamente factible este ajuste, se les tiene que proveer de algunos medios para compensar estas reducciones. Los sistemas de pensiones voluntarios dan esta oportunidad.

En respuesta a estas presiones, tres grupos primarios de sistemas voluntarios han emergido:

1. **Fondos personales puros**, en los que las administradoras de activos proveen un vehículo para un producto de inversión más fuertemente regulado y típicamente subsidiado. Los ejemplos incluyen las cuentas de retiro individual (individual retirement accounts, IRA) en Estados Unidos, las nuevas pensiones Reister en Alemania, y un nuevo sistema en Pakistán.
2. **Sistemas híbridos**. Estos utilizan una combinación de instituciones públicas y privadas. Una versión de estos utiliza una interfaz pública con el afiliado para recaudar las contribuciones y mantiene cuentas y administradoras privadas de activos para la inversión. El ejemplo mejor conocido es la “Pensión Premium” de Suecia, que utiliza una caja de compensación de administración pública para canalizar el dinero a las administradoras privadas.

Otra versión del diseño híbrido se basa en una interfaz privada en la cual los empleadores organizan el sistema y gestionan las contribuciones a través de deducciones de planilla que luego se invierten en grandes fondos públicos o a través de un conjunto de administradoras privadas fuertemente reguladas.

Las contribuciones privadas en Chile y México funcionan de esta manera, como lo hacen también efectivamente la mayoría de los llamados planes 401k en los Estados Unidos, donde la mayoría de los trabajadores dirigen su inversión a un conjunto de fondos mutuos seleccionados por el empleador, quien organiza el esquema y toma el dinero directamente de la remuneración de los trabajadores.

- 3. Fondos tradicionales gestionados por el empleador**, en los que el empleador establece el sistema para sus propios trabajadores y gestiona completamente todos los aspectos de su operación. Estos son menos comunes, pero son aún muy importantes en muchos países anglosajones.

Todos estos diseños requieren de algunas condiciones básicas necesarias para funcionar, las cuales deben estar presentes antes de que los incentivos y la eficiencia tengan alguna relevancia. Estas condiciones incluyen la presencia de instituciones financieras de confianza, instrumentos de ahorro de largo plazo y un apropiado marco legal de protección al consumidor. Además, se requiere de una eficiente fijación del precio del trabajo en el mercado para que los sistemas patrocinados por los empleadores funcionen. Los empleadores no patrocinarán un plan previsional, ni asumirán el costo y el riesgo o harán contribuciones para sus trabajadores, si no pueden recuperar esos costos en una contrapartida eficiente a los sueldos que pagan. Estos no son regalos paternalistas, sino más bien herramientas para la gestión de la fuerza de trabajo.

Más allá de estos temas básicos de diseño y condiciones necesarias, los temas mucho más complejos e interesantes en los sistemas voluntarios están relacionados con los incentivos para la participación y saber cómo los patrones de comportamiento entre los afiliados pueden ser mejor entendidos y considerados en la organización y operación de los sistemas. Esto incluye dos principales grupos de temas: incentivos económicos relacionados con las decisiones sobre el patrocinio de los planes, y la participación y el comportamiento asociado a las decisiones de afiliación, incluyendo cuánto contribuir y cómo administrar la cuenta.

## INCENTIVOS ECONÓMICOS

Los incentivos económicos pueden ser considerados negativos o positivos. Los incentivos negativos motivan a las personas a ahorrar debido a una conciencia de necesidad. Los incentivos positivos motivan a las personas a través de alicientes. Antes de adentrarse en la discusión sobre el principal modo en que los países han buscado establecer incentivos para la cobertura previsional voluntaria, el establecimiento de subsidios tributarios, es útil revisar la evidencia más amplia sobre la prevalencia de estos sistemas. Estos sistemas provienen de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), donde son bastante

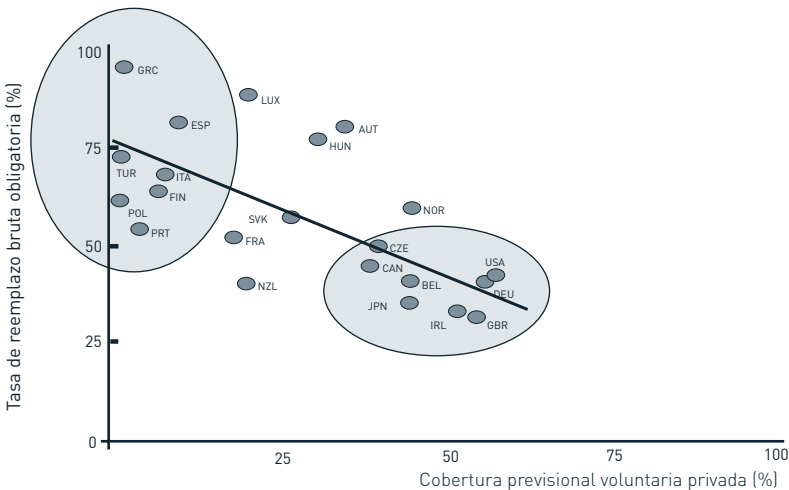
más comunes que en otras partes, y de ellos se deriva la mayor parte de lo que se sabe sobre estos sistemas.

### Generosidad del sistema público

Al evaluar los factores de mayor influencia que determinan el grado de cobertura de las pensiones voluntarias, la evidencia indica que en realidad no es la disponibilidad de subsidios sino más bien las limitaciones de los sistemas públicos obligatorios de pensiones existentes, los que parecen ejercer la mayor influencia sobre la cobertura de las pensiones voluntarias. Un estudio reciente de la OCDE comparó el porcentaje de cobertura de pensiones voluntarias con las tasas de reemplazo de ingresos para un trabajador típico del sistema público obligatorio y encontró que, como se esperaba, existe una relación obvia y relativamente fuerte, como se muestra en el Gráfico 1.

GRÁFICO 1

GENEROSIDAD DE LAS PENSIONES PÚBLICAS Y COBERTURA DE LAS PENSIONES VOLUNTARIAS



FUENTE: OCDE (2007A).

Esto indica que la mejor manera de motivar el desarrollo de un sistema de pensiones voluntarias es simplemente reducir la generosidad del sistema público y las fuerzas del mercado compensarán de la manera esperada.

## Incentivos tributarios

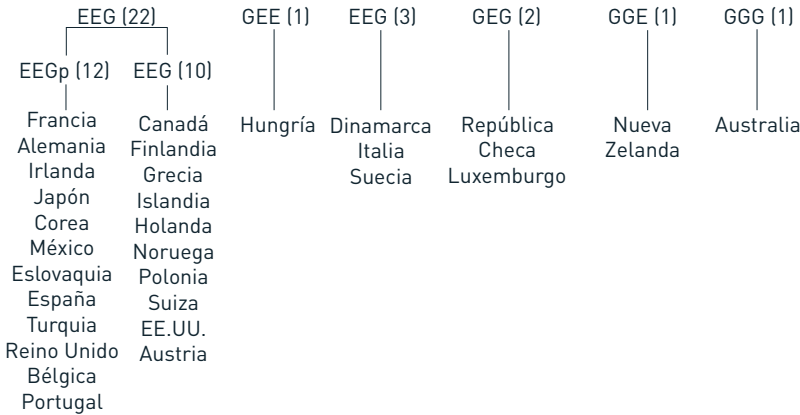
Los otros mecanismos en que las autoridades encargadas de formular las políticas generalmente se centran son el establecimiento de incentivos positivos en la forma de preferencias tributarias. Estos mecanismos casi siempre excluyen algún aspecto del sistema de pensiones voluntarias de la tributación, para deferirlo o removerlo completamente de la tributación. Esto ocurre típicamente en tres puntos: (1) gravar los ingresos, excluyendo las contribuciones a un sistema; (2) excluir las ganancias o la valorización de las inversiones del gravamen; o (3) excluir los pagos de beneficios del gravamen. El trato tributario de las pensiones se clasifica típicamente sobre la base del tratamiento en cada uno de estos tres puntos. Un tratamiento tributario típico de ahorros no previsionales gravaría el ingreso y las ganancias sobre cualquier ahorro cuando se devenga, pero exonerará el valor de los ahorros devengados cuando se retiran. Esto sería descrito como un tratamiento GGE (gravado – gravado – exento)<sup>2</sup>. El tratamiento común de una pensión voluntaria es exactamente el opuesto, en que el ingreso que se contribuye no es gravado, los ingresos no son gravados y el monto total es gravado en una fecha posterior cuando se retira, un tratamiento EEG (exento – exento – gravado)<sup>3</sup>.

Si las tasas de impuesto fueran las mismas en cada momento del tiempo, los tratamientos GGE y EEG deberían ser equivalentes. Sin embargo, en un sistema tributario progresivo en el que las tasas son más altas para los ingresos más altos, la mayoría de las personas tienen tasas de impuesto efectivas más bajas después de que se jubilan porque sus ingresos son más bajos, y por lo tanto pagan mucho menos en impuestos y en una fecha muy posterior, lo que cualquier estudiante de Economía de primer año sabe que tiene un valor.

Dentro de los países de la OCDE hay una amplia gama de tratamientos tributarios de sistemas previsionales que van desde los ejemplos tradicionales EEG hasta varias formas de tributación parcial. Estas se muestran en la Figura 1, a continuación:

- 2 En inglés se denomina TTE (taxed – taxed – exempt).
- 3 En inglés se denomina EET (exempt – exempt – taxed).

FIGURA 1  
TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE PENSIONES EN PAÍSES DE LA OCDE



NOTA: EEG: EXENTO - EXENTO - GRAVADO; EEGP: EXENTO - EXENTO - GRAVADO PARCIALMENTE; GEE: GRAVADO - EXENTO - EXENTO; GEG: GRAVADO - EXENTO - GRAVADO; GGE: GRAVADO - GRAVADO - EXENTO; GGG: GRAVADO - GRAVADO - GRAVADO.  
FUENTE: YOO Y DE SERRES (2004).

## Temas de política tributaria

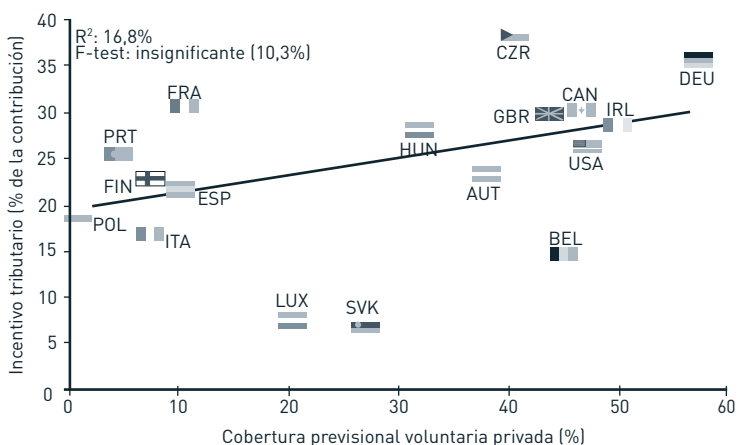
El uso de incentivos tributarios para sistemas de pensiones voluntarios da lugar a un número importante de preguntas que deben ser consideradas cuando se evalúa si esta es una manera eficiente y costo-efectiva de crear incentivos. Tres de las preguntas más importantes son: (i) ¿Mejora la participación en los sistemas de pensiones voluntarios según el nivel de los incentivos tributarios?; (ii) ¿Los incentivos tributarios conllevan un aumento global de los ahorros a escala individual o nacional?; (iii) ¿Es justa y deseable la distribución de los subsidios? Las variaciones y la experiencia de los países de la OCDE proveen evidencia interesante, si no plenamente concluyente, sobre estas tres preguntas.

### ¿Está relacionada la generosidad de los incentivos tributarios con el nivel de cobertura?

Un análisis reciente de la OCDE, que compara el valor de los subsidios tributarios con los niveles de cobertura, se muestra en el Gráfico 2.

GRÁFICO 2

## EL VALOR DE LOS INCENTIVOS TRIBUTARIOS Y LA COBERTURA DE LAS PENSIONES VOLUNTARIAS



FUENTE: OCDE (2007A).

Como se evidencia de la distribución de las banderas (que representan cada uno de los países de la OCDE con un sistema de pensiones voluntarias), no parece haber una relación muy fuerte entre el valor de los subsidios tributarios y las pensiones voluntarias. Mientras que el nivel final de cobertura voluntaria se debe a una variedad de factores, existe poca evidencia de que el subsidio tributario está entre los más fuertes. Esto, por supuesto, es consistente con el punto señalado anteriormente sobre la importancia del tamaño del sistema público.

### La distribución de los beneficios tributarios

En este tema, parte de la mejor evidencia proviene de los Estados Unidos, que tiene el sistema de pensiones voluntarias más grande y probablemente el mayor subsidio tributario global, de aproximadamente US\$ 100.000 millones por año de renta no percibida a escala federal. La Tabla 1 muestra cómo esto se distribuyó entre los quintiles de la distribución de ingresos en el año 2004.



TABLA 1

**DISTRIBUCIÓN DE GASTOS TRIBUTARIOS PARA AHORROS DE JUBILACIÓN EN ESTADOS UNIDOS**

Quintil de ingreso	% de unidades	Proporción del total	Valor promedio (US\$)
Más bajo	2,0	0,2	6
Segundo	12,7	2,9	78
Intermedio	25,0	8,2	218
Cuarto	43,0	19,3	513
Más alto	61,0	69,3	1.838
Total	28,7	100,0	531

FUENTE: BURMAN, GALE, HILL Y ORSZAG (2004).

Esto indica que del valor global del subsidio tributario, solamente dos décimas de 1% devengó a la quinta parte más baja de la distribución de ingresos, mientras que 70% fue para el grupo de ingresos más alto. Hasta cierto punto, uno anticiparía alguna participación mayor para los grupos que reciben un menor retorno y beneficios del sistema público obligatorio. Sin embargo, este tipo de resultado ilustra el grado del desafío que presentan los subsidios tributarios en el logro de resultados equitativos.

### Nuevos ahorros

Tal vez la pregunta más importante relacionada con la entrega de incentivos tributarios es si estos realmente producen nuevos niveles de ahorro. Hay dos maneras de analizar este tema. La primera es a escala individual y averigua si las personas simplemente reemplazan los ahorros que de otra manera habrían hecho con ahorros tributarios subsidiados. Este ha sido un tema muy estudiado en los Estados Unidos con el surgimiento de las pensiones de contribuciones definidas que reciben significativos beneficios tributarios. Algunos estudios en Estados Unidos concluyen que casi todas las contribuciones adicionales a los vehículos de ahorro con subvención tributaria son compensadas por una reducción del ahorro en otra parte o por la toma de préstamos. Otros encuentran evidencia de algún grado de ahorro adicional y concluyen que existe un aumento neto en el ahorro. Sin embargo, en las evaluaciones que encuentran ahorros netos positivos en el caso más optimista, solo alrededor de un tercio de los ahorros con preferencia tributaria representan ahorro adicional.

Un enfoque alternativo es examinar el ahorro nacional total. Aquí existe menos evidencia específica, porque es muy difícil distinguir los efectos en relación con muchas otras influencias sobre la tasa de ahorro total, y, por lo tanto, la evidencia debe

ser interpretada como esencialmente anecdótica. El ahorro agregado y los gastos tributarios en pensiones para los Estados Unidos se muestran en el Gráfico 3.

**GRÁFICO 3**  
GASTOS TRIBUTARIOS Y AHORRO NACIONAL EN LOS ESTADOS UNIDOS: INCENTIVOS AL AHORRO PARA EL RETIRO FRENTE A AHORRO PERSONAL (1975-2003)



NOTA: LOS GASTOS TRIBUTARIOS NO SON ESTRICAMENTE ADITIVOS. LAS MEDIDAS DE FLUJO DE CAJA DEL GRÁFICO NO REFLEJAN EL VALOR PRESENTE DE LOS SUBSIDIOS PREVISIONALES.  
FUENTE: TAX POLICY CENTER (2004).

Esto indica que las tasas de ahorro personal total han disminuido a pesar de los subsidios tributarios y del aumento de los subsidios tributarios en la década comprendida entre 1993 y el 2003. Existen por supuesto muchos otros temas relacionados con la pregunta de si los incentivos tributarios son una manera efectiva de aumentar los niveles de ahorro nacional o si pueden contribuir positivamente al crecimiento económico. Entre ellos, los temas más importantes son: (i) si los incentivos tributarios pueden influenciar la inversión de los activos de los fondos de pensiones, y (ii) cómo se financia dicho gasto tributario.

En general, sin embargo, no existe evidencia demasiado convincente de que los incentivos económicos netamente financieros a través del sistema tributario sean el factor primario que determine el éxito de un sistema de pensiones voluntario. Al contrario, la evidencia parece sugerir que aunque podrían tener una influencia positiva, los incentivos tributarios son una manera relativamente imprecisa e ineficiente de crear altos niveles de participación. Además, vienen con un peligro significativo de que no tengan un gran efecto neto sobre el ahorro y que la distribución de beneficios a favor de grupos de ingresos mayores esté bastante fuera de proporción en relación con su impacto para mejorar los ahorros de los demás.

## Contribuciones paralelas

La alternativa a los incentivos tributarios más comúnmente utilizada es alguna forma de contribuciones paralelas para incentivar a las personas a participar en esquemas de ahorro previsional voluntarios. Estas podrán tomar la forma de un subsidio inicial único para inscribir a los afiliados o una contribución paralela de alguna porción del monto contribuido. Esta es tal vez la forma de incentivo económico más directa y fácilmente entendible.

Una práctica común en el sistema 401k en los Estados Unidos es que el empleador que patrocina el plan de pensiones provee una contribución paralela de la mitad del primer pago de 6% de los ingresos del trabajador participante. Al igual que los estudios sobre los efectos de los subsidios tributarios, el análisis del efecto neto de esto sobre el comportamiento del ahorro del trabajador sigue siendo poco concluyente. Algunos muestran efectos muy pequeños, mientras que otros concluyen que la contribución paralela aumenta el ahorro en aproximadamente 25% más de lo que habría sido sin dicha contribución. Este enfoque parece ser muy efectivo para convencer a los trabajadores de que comiencen a ahorrar. Las evaluaciones a más largo plazo parecen indicar que muchos trabajadores a la larga ajustan sus tasas de ahorro total al recibir las contribuciones paralelas y no indican mucho aumento en el ahorro de largo plazo.

## Características de los afiliados de las pensiones voluntarias

El análisis en los Estados Unidos provee un conjunto de características de aquellos trabajadores que aparentemente son inducidos a participar en estos planes voluntarios. Si los incentivos económicos tienen efectos mixtos, lo mejor sería enfocarlos en aquellos grupos donde se podría tener el máximo resultado. Como es de esperar, el ingreso de los trabajadores es el indicador más fuerte. La edad del trabajador también es muy importante: hay una tasa de participación mucho mayor de trabajadores de más de 35 años de edad. La permanencia en el cargo, la participación en un sindicato y el tamaño del empleador también parecen estar relacionados con la participación voluntaria. La causa y el efecto de estos factores secundarios indican algunos temas muy complejos relacionados con la selección de trabajadores con ciertas características o la autoselección de trabajadores en trabajos con mayor potencial para la cobertura voluntaria; y, por lo tanto, hay mucho que aprender todavía.

Lo que se puede deducir de la experiencia en estas situaciones es que, en cuanto al ahorro para el retiro, los incentivos económicos meramente financieros en sí son una manera útil, pero obviamente no suficiente, para aumentar el ahorro previsional voluntario. Hay muchas características adicionales de las personas y su comportamiento que crean un rompecabezas complejo para entender los mejores tipos de diseños e incentivos.

## TEMAS DE COMPORTAMIENTO

Este rompecabezas ha dado lugar a mucho interés e investigación, en años recientes, en lo que en general se ha llegado a conocer como “economía del comportamiento”, el estudio de cómo las personas responden a otros tipos de influencias y qué factores parecen estar asociados a diferentes patrones de comportamiento. Gran parte de este trabajo ha sido dirigido hacia los ahorros previsionales y es muy útil cuando se considera el diseño de sistemas voluntarios.

### Coerción suave

Existen generalmente tres tipos de diseño de sistemas voluntarios de pensiones que caen bajo la denominación de “coerción suave”. Estos son: (1) programas de enrolamiento automático (a veces llamados programas “*opt-out*” o con “opción de salida”), que ubican a una persona en un programa de ahorro para la jubilación y requieren que tome una decisión activa de no participar (en vez del enfoque más tradicional de requerir una decisión de afiliarse); (2) establecer opciones por defecto que de manera sencilla toman decisiones por el afiliado sobre la tasa de ahorro y las opciones de inversión; y (3) programas de ahorro diferido que permiten a las personas adquirir compromisos de ahorro que se hacen efectivos solamente a futuro. Todos estos son intentos de abordar el problema de la dificultad que muchas personas parecen tener para tomar decisiones en esta área. Todos ellos buscan explotar el fenómeno de la inercia, que parece jugar un papel tanto en el comportamiento humano como en la física.

Entre la evidencia más precisa de importancia para las pensiones está el impacto del enrolamiento automático. Una serie de estudios en los Estados Unidos y en el Reino Unido sobre programas que inscriben automáticamente a las personas en programas de ahorro, han indicado que este diseño aumentó la participación en hasta 60% en el primer año y de 15% a 30% en el largo plazo. Un estudio muy reciente (Breasher, Choi, Laibson y Madrian 2007) concluye que el enrolamiento automático tiene un mayor efecto global a largo plazo que las contribuciones paralelas. Otro estudio llegó a la conclusión de que el efecto sobre la mayor participación en el ahorro previsional voluntario de este diseño era mayor entre los trabajadores más jóvenes y de menores ingresos, precisamente los grupos que tienen las tasas de participación más bajas. Esto ha llevado a algunos países, entre ellos los Estados Unidos y el Reino Unido, a incluir específicamente en sus sistemas regulatorios la posibilidad de establecer estos programas. Nueva Zelanda lo ha incorporado en el diseño del nuevo programa previsional nacional.

Se ha descubierto que las tasas de ahorro y las opciones de inversión por defecto tienen efectos similares. Las personas parecen tener algunas dificultades para tomar

decisiones con respecto al ahorro y responden positivamente cuando reciben asesoría sobre las opciones disponibles, sobre todo cuando se trata de una opción por defecto en la que no se requiere que tomen una decisión. Los estudios recientes en esta materia indican que un alto porcentaje de las personas simplemente elegirán la opción por defecto en vez de tratar de tomar una decisión y que un porcentaje elevado se quedan con las tasas de ahorro por defecto durante períodos prolongados. En Suecia, 60% de los contribuyentes al sistema previsional "Premium" (un sistema de contribuciones definidas adicional al sistema nacional) eligieron la opción de inversión por defecto después del primer año.

Un tema relacionado, con resultados similares, tiene que ver con la postergación de las decisiones de ahorro. En su estudio bien conocido, Benartzi y Thaler (2004) encontraron que si a los trabajadores se les diera la opción de ahorrar una porción de los aumentos de sueldo a futuro, ellos tendrían tasas de ahorro mucho más altas en el largo plazo de lo que tendrían cuando tuvieran que tomar una decisión para aumentar su ahorro en cada período de tiempo. Todo esto provee evidencia importante de que es probable que la manera más poderosa de aumentar los ahorros previsionales sea explotar la tendencia de las personas de evitar las decisiones y de seguir con un curso de acción una vez que se les haya sido impuesto. Esto ha llevado a la incorporación masiva de los principios de "escape de la libertad" en el diseño de los sistemas voluntarios.

### **Alfabetismo financiero, confianza e información**

Hay otros factores conductuales adicionales importantes que también son muy relevantes para los patrones de participación. Estos tienen que ver esencialmente con entender las características de las personas que serían más o menos propensas a afiliarse y cómo esto se puede incluir en el diseño de los sistemas.

Un factor importante que incide en la probabilidad de que una persona ahorre a través de un programa voluntario, es el grado de entendimiento de cómo funcionan los sistemas financieros y el papel de los ahorros a largo plazo en el ingreso durante la jubilación, dos temas que típicamente se incluyen en lo que más ampliamente se define como "alfabetismo financiero". Un estudio reciente (Agnew, Szykman, Utkus y Young 2007) encontró que el grado de alfabetismo financiero de las personas tuvo un efecto en la probabilidad de que participaran en planes ahorro previsional voluntario, lo que es equivalente al impacto de los incentivos financieros. La capacidad de planificar dentro de los horizontes de tiempo relevantes para las pensiones parece ser una parte importante de este proceso. Un estudio anterior (Munnell, Sunden y Taylor 2001) encontró que el horizonte de planificación de las personas fue un factor importante para explicar su participación en planes de ahorro voluntarios patrocinados por el empleador.

Más importante aun, la provisión de algún grado de educación y especialmente asesoría personal, ha probado ser la manera más eficaz de inducir las contribuciones a esquemas voluntarios. En lo que probablemente sea el experimento mejor estructurado que combina muchos de estos factores (Duflo, Gale, Liebman, Orszag y Sáez 2005), a las personas se les dio la oportunidad de obtener un pago paralelo significativo si hacían una contribución al ahorro previsional voluntario en el momento de presentar su declaración de impuesto a la renta. Un profesional que los ayudó a llenar el formulario de declaración de impuesto a la renta les explicó en qué consistía esta contribución paralela. Tal vez lo más interesante es que el estudio encontró diferencias importantes en los resultados dependiendo de quién proveyó lo que era esencialmente asesoría idéntica. Esto nos dice que no es solamente la entrega de educación lo que importa, sino que hay diferencias significativas en los resultados asociados con la forma en que se da la asesoría.

En algunos aspectos, esta experiencia confirma el viejo adagio de que los productos de ahorro se venden y no se compran. Otro estudio sobre educación financiera (Lusardi 2004) concluyó que los seminarios para educar a los individuos sobre la importancia del ahorro previsional y el funcionamiento de los esquemas, eran más efectivos en los trabajadores con menor nivel educacional. Toda la investigación en esta área sugiere que el diseño de programas de educación financiera y la manera en que son brindados, son los determinantes más importantes del éxito de cualquier intento de proveer incentivos para el ahorro. Además, los estudios encuentran que el grado de confianza en las instituciones financieras también era importante. Las personas que expresaron un grado bajo de confianza eran menos propensas a responder a iniciativas, independientemente de cómo fueron comunicados. Esto nos indica un problema más generalizado y dónde se tiene que focalizar estos programas.

### Elección y liquidez

También existen resultados interesantes sobre el diseño de programas de ahorro, que tratan el tema de cuánta elección son capaces de manejar las personas en estos programas, como también el problema más básico de estimular el ahorro asegurando a las personas que podrán acceder a su dinero en caso de que surja alguna emergencia. Varios estudios han intentado evaluar los efectos de dar flexibilidad y opciones. Un estudio (Papke 2004) concluye que la posibilidad de elegir entre varias opciones de inversión aumenta las tasas de ahorro entre 3% y 8%. Sin embargo, parece que demasiadas opciones tienen el efecto opuesto de reducir la participación. Un estudio de este tema muchas veces citado (Iyengar, Haberman y Jiang 2004) encontró que por cada diez opciones adicionales la participación se reduce entre 1,5% y 2%.

La posibilidad de poder pedir préstamos también parece tener un efecto. Los trabajadores muchas veces responden que no participan en planes de ahorro voluntario para la jubilación porque les preocupa no tener acceso a su dinero si lo necesitan en el corto plazo. El análisis de la disponibilidad de préstamos en los planes 401k ha encontrado efectos positivos de mayor participación en varios grados cuando a los trabajadores se les permite pedir préstamos sobre los saldos de sus cuentas. Sin embargo, este es un aspecto que involucra relaciones más complejas. Existe evidencia de que muchos de los préstamos a la larga no se devuelven.

## CONCLUSIONES

Esta breve reseña de la experiencia con el ahorro voluntario para la jubilación en los países más desarrollados, donde han existido durante varias generaciones, provee algunas lecciones importantes que pueden ser aplicadas en otras circunstancias. Es evidente que los incentivos tributarios y otros tipos de subsidios financieros directos, como las contribuciones paralelas, están asociados con niveles importantes de participación en estos sistemas. También está claro que este enfoque no necesariamente resulta en un aumento del ahorro total que esté en proporción a su alto costo. Estos tipos de incentivos también conllevan el problema estrechamente relacionado de resultados distributivos indeseables y probablemente no son la mejor manera de llegar a la población de menores ingresos y menor educación, que tienen las tasas de ahorro más bajas. En el mejor de los casos, en respuesta a la pregunta de si este enfoque es efectivo, uno puede concluir que actualmente no existe evidencia decisiva de lo contrario. Tal vez una visión más positiva sería que este enfoque es un aspecto útil, pero no suficiente, del diseño.

Ahora existe también considerable evidencia de que la naturaleza y el comportamiento humano, que no siempre son consistentes con el modelo "económico racional", tienen una fuerte influencia sobre el ahorro voluntario para la jubilación. Estos patrones conductuales son un aspecto importante del entendimiento de cómo funcionan estos sistemas y cómo se diseñan de la mejor manera. Entre los temas claves que la investigación ha identificado están:

- La inercia y postergar la toma de decisiones son impedimentos importantes al ahorro para la jubilación. Estos, sin embargo, pueden ser explotados a través de programas de enrolamiento automático y opciones por defecto que guíen a los individuos a hacer las elecciones "correctas". Imponer decisiones sobre muchas personas es probablemente tanto o más efectivo que proveer incentivos financieros.
- Las personas en general son reacias a elegir opciones frente a la incertidumbre, y esta aversión aumenta con el número de opciones. Limitar el número de decisiones a un nivel razonable es un aspecto importante del diseño.

- Cuando se trata de invertir su dinero, la mayoría de las personas temen tomar malas decisiones más de lo que desean tomar las correctas. Necesitan opciones sencillas con riesgos claros y ayuda para entender cuáles son las opciones y cómo tomar decisiones óptimas.
- Las personas que no ahorran para la jubilación generalmente tienen niveles bajos de alfabetismo financiero y poca confianza en las instituciones financieras. Estos impedimentos pueden ser superados, pero solo hasta cierto punto, a través de asesoría y educación.
- Cuánta asesoría se brinda es tan importante como el contenido de la asesoría. Los programas de ahorro para la jubilación tienen que ser efectivamente comercializados para que tengan éxito.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGNEW, Julie R.; Lisa SZYKMAN, Stephen UTKUS y Jean YOUNG  
2007 *Literacy, Trust and 401k Savings Behavior*. CRR WP 2007-10. Chestnut Hill, Massachusetts: Center for Retirement Research at Boston College.
- BENARTZI, Shlomo y Richard THALER  
2004 "Save More for Tomorrow". En: *Journal of Political Economy*, vol. 112, N° 1.
- BREASHEARS, John; James J. CHOI, David LAIBSON y Brigitte C. MADRIAN  
2007 *The Impact of Employer Matching on Savings Plan Participation Under Automatic Enrollment*. Working Paper 13352. Cambridge Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- BURMAN, Leonard; William GALE, Mathew HILL y Peter R. ORSZAG  
2004 *Distributional Effects of Defined Contribution Plans and Individual Retirement Arrangements*. Tax Policy Center, Discussion Paper 16.
- DUFLO, Esther; William GALE, Jeffrey LIEBMAN, Peter ORSZAG y Emmanuel SÁEZ  
2005 *Savings Incentives for Low and Middle Income Families: Evidence from a Field Experiment with H & R Block*. Working Paper 11680. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- IYENGAR, Sheena S.; Gur HABERMAN y Wei JIANG  
2004 "How Much Choice is Too Much?: Contributions to 401k Retirement Plans". En: *Pension Design and Structure: New Lessons From Behavioral Finance*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.



LUSSARDI, Annamarie

2004 "Savings and Effectiveness of Financial Education". En: *Pensions Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.

MUNNELL, Alicia; Annika SUNDEN y Catherine TAYLOR

2001 "What Determines 401k Participation and Contributions". En: *Social Security Bulletin*, vol. 64, N° 3.

OCDE

2007a *Pensions at a Glance: Public Policies Across OECD Countries*. París, Francia: OCDE.

2007b *Filling the Pension Gap: Coverage and Value of Voluntary Retirement Savings*. DAF/AS/PEN/WD(2007)23. París, Francia.

PAPKE, Leslie E.

2004 "The Role of Financial Decisions in Retirement Savings Plans: The Role of Participant Direction". En: *Journal of Public Economics*, vol. 88, N° 1-2.

TAX POLICY CENTER

2004 "Retirement Savings Incentives and Personal Savings". En: *Tax Notes*, 20 de diciembre.

YOO, K. Y. y A. DE SERRES

2004 "Tax Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries". En: *OECD Economic Studies*, vol. 39, N° 2.