



## NOTAS DE PENSIONES

NRO. 37 – SEPTIEMBRE 2019

### NUEVAS TENDENCIAS PARA INCENTIVAR EL AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO (APV)

#### Resumen Ejecutivo

¿Es realmente necesario incentivar el ahorro previsional voluntario? Los cambios demográficos (aumento en las expectativas de vida y reducción en la tasa de natalidad), la caída en las tasas de interés y en los rendimientos de los mercados, entre otros factores, hacen que los sistemas de pensiones en la gran mayoría de los países estén enfrentando serios problemas de sostenibilidad financiera (Sistemas de Reparto) y/o estén entregando pensiones que no cumplen las expectativas de los trabajadores. La evolución de los cambios demográficos continuará durante las próximas décadas, afectando negativamente y con mayor intensidad las finanzas de los sistemas de pensiones en el mundo.

Aumentar la edad de jubilación y la tasa de cotización son cambios paramétricos que

permiten a los sistemas de pensiones mejorar su sostenibilidad financiera y/o el nivel de las pensiones que otorgan, pero en ambos casos, se requiere un cambio legal que es muy impopular, por lo que los gobiernos tienden habitualmente a postergar su materialización en el tiempo, hasta una situación de crisis.

Ante esta realidad, la única herramienta que disponen los sistemas de pensiones para afrontar esta negativa situación, es incentivar el Ahorro Previsional Voluntario (APV).

Por ello, FIAP incluyó la participación de tres expertos en su XVII Seminario Internacional<sup>1</sup>, a fin de que entregaran su visión sobre las últimas tendencias para incentivar el APV.

Francesco Briganti<sup>2</sup> comenta que en la Comunidad Europea (CE) el ahorro pensional voluntario está enfocado en el

---

<sup>1</sup> Todas las presentaciones de dicho seminario se encuentran disponibles online: <https://www.fiapinternacional.org/seminario/15-16-mayo-2019-xvii-seminario-internacional-fiap-santiago-chile/>

<sup>2</sup> Francesco Briganti obtuvo un doctorado en derecho europeo enfocado en el marco jurídico de un plan ocupacional pensional paneuropeo. Ha presentado en más que 300 foros internacionales y suele participar como profesor visitante en una variedad de universidades. Ha trabajado como lobby a nivel europeo para el sector de seguros y beneficios de

trabajadores durante 13 años, y el actual Secretario General de CBBA-Europa. Es miembro del *Occupational Pensions Stakeholder Group* de la Autoridad de Seguros y Pensiones Ocupacionales de Europa (EIOPA). Es director de la agrupación italiana de Asociación Internacional de Beneficios Ocupacionales (IEBA), y desde enero de 2019 es director de la nueva agrupación Unión Europea de dicho organismo. Francesco es CEO del Instituto de previsión y beneficios ocupacionales, una empresa de asuntos públicos basada en Bruselas ([www.ebwi.eu](http://www.ebwi.eu)).

segundo y tercer pilar, ya que el primer pilar está constituido mayoritariamente por sistemas de reparto (o PAYG, por sus siglas en inglés), con tasas de cotización cercanas al 20% de los salarios. Existe un alto grado de consenso en la CE con respecto a que una pensión de primer pilar mixta (reparto/recursos fiscales + capitalización), o que un segundo pilar obligatorio, es la mejor estrategia disponible para lograr sostenibilidad en el largo plazo, pensiones adecuadas, y solidaridad (intra e intergeneracional). Por lo tanto, las naciones que operan un primer pilar de reparto con contribuciones elevadas enfrentan un desafío más significativo a la hora de introducir un componente de capitalización voluntario u obligatorio. Se refiere también a las siete estrategias utilizadas para generar esquemas de capitalización en el contexto europeo.

Destaca que los actuales trabajadores son mucho más reticentes a la solidaridad intergeneracional, que es la base de los sistemas pensionales de reparto. Los trabajadores jóvenes están crecientemente a favor de los esquemas de capitalización individual. Lo anterior constituye una oportunidad ideal para conversar, de manera objetiva, la factibilidad de introducir reformas pensionales radicales dirigidas a remediar el balance entre sistemas de capitalización y de reparto.

---

<sup>3</sup> Renee está encargada de los servicios financieros previsionales de Principal en Estados Unidos; es decir, el ahorro e los ingresos previsionales de miles de empleados, así como millones de participantes individuales. Colaborando con múltiples divisiones en su empresa, trabaja para diseñar soluciones viables y duraderas que abordan las necesidades de los clientes. Antes de su cargo actual, encabezó a las operaciones, planificación estratégica y desarrollo comercial como director de operaciones de Principal International en América Latina y Asia. Ha liderado

Renee Schaaf<sup>3</sup> comenta que las herramientas digitales otorgan a la industria de las pensiones la capacidad de personalizar la entrega de información a los participantes de un fondo, de modo de responder a las necesidades individuales del receptor y con ello, captar su atención. La utilización de *roboasesores* ha crecido significativamente en estos últimos años y las empresas están utilizándolos para lograr una experiencia digital efectiva, que aborde la educación previsional; la asesoría financiera y; la habilidad de permanentemente efectuar transacciones e interactuar. En Estados Unidos, al escenario digital se le denomina como un ambiente de cuenta gestionada (*managed-account environment*).

Comenta tres experiencias (China, EEUU y Chile) recientes en que Principal ha utilizado exitosamente dichas herramientas. Tal vez el caso más destacable sea CCBPAM, una empresa mixta con China Construction Bank, para la distribución de fondos mutuos en China, la que hasta el 2016 utilizaba solo los canales tradicionales del sector bancario, pero la participación del canal digital fue creciendo aceleradamente hasta superar al canal tradicional, a principios de 2019.

Finaliza señalando que las empresas del sector de pensiones que inviertan recursos en su habilidad para presentar las

equipos de estrategia comercial, desarrollo de productos, tecnología, mercadotecnia, distribución y experiencias de clientes durante su carrera. Tiene una licenciatura de la Universidad Estatal de Iowa (ISU), así como un MBA de Drake. En 2016, egresó del programa Global Advanced Management de Kellogg (Northwestern University).

decisiones financieras en un formato más entendible, mediante el uso de medios electrónicos – así como proveer la información necesaria, que capte el interés del participante involucrado – lograrán una mayor participación de mercado.

Pablo Sprenger<sup>4</sup> aclara que la frase “Ahorro Voluntario” no es óptima, porque no se trata de una actividad voluntaria en la actualidad. Al contrario, es una exigencia básica para las personas, ya que si uno opta por no ahorrar en forma adicional a una cuenta individual, en el actual escenario económico y regulatorio (las tasas de cotización y edades de jubilación no han evolucionado en las últimas tres décadas), es irracional esperar que reciba una pensión adecuada. Los administradores de fondos deben invitar a los clientes a subir su tasa de ahorro de 10% a 20% y solamente tienen una herramienta disponible para ello: el ahorro voluntario.

Hay una proporción muy significativa de la población que no está contribuyendo activamente a una cuenta de ahorro voluntario, por lo que es fundamental aumentar el alcance de la asesoría financiera. Las personas suelen no actuar cuando no tienen la certeza necesaria para tomar decisiones que involucran montos tan significativos. El factor restringente operativo es que la asesoría profesional tiene un costo bastante significativo, por lo que no es factible otorgarla a cada cliente en las condiciones actuales.

---

<sup>4</sup> Pablo Sprenger es Ingeniero Civil Industrial de la Pontificia Universidad Católica de Chile y posee un MBA de Kellogg School of Management. En sus 20 años de carrera profesional ha estado siempre ligado a la industria financiera y en su mayor parte a la de inversiones y ahorro, con distintos cargos en AFP, Administradoras de Fondos y Grupos Financieros.

Finaliza señalando que mientras los mecanismos como las herramientas digitales o los planes colectivos de ahorro se consolidan y se simplifica el mensaje del ahorro voluntario, de modo que sea entendible por las personas comunes, existe una gran necesidad de sacar a más asesores – o una mayor cantidad de asesoría – a la cancha. Este es el desafío principal: asegurarse que cientos de miles de trabajadores en Latinoamérica cuenten con un nivel de asesoría financiera personalizada aceptable.

## **I. Introducción**

Con el propósito de aportar ideas respecto a las reformas necesarias para aumentar el Ahorro Previsional Voluntario (APV) en la región, durante el XVII Seminario Internacional FIAP se incluyó un panel de expertos, quienes se refirieron en profundidad a esta importante materia. En esta Nota de Pensiones se abordan los principales aspectos señalados por Renee Schaaf, Francesco Briganti y Pablo Sprenger.

Un aspecto en que los tres especialistas coinciden, es en la importancia que le asignan a lograr un incremento significativo en el APV en los países de la región.

## **II. ¿Por qué es importante aumentar el APV?**

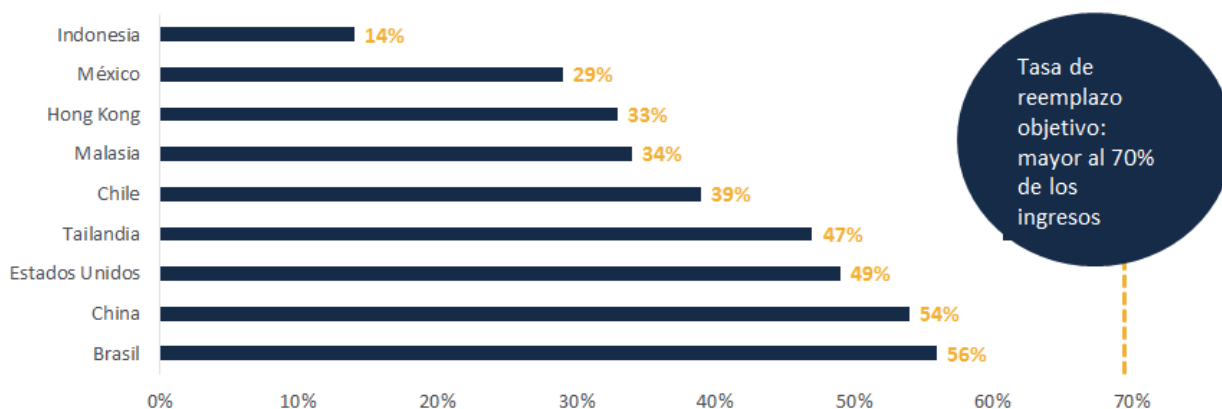
Renee Schaaf señala que una revisión rápida del Gráfico 1 es suficiente para dimensionar la importancia de aumentar el APV. El gráfico provee una muy buena

Después de haber sido por 5 años CEO de SURA Asset Management en México, hoy se desempeña como CEO de Sura Investment Management, la división global de inversiones de SURA Asset Management, con operaciones en Colombia, México, Perú, Chile, Argentina, Uruguay, Luxemburgo y Australia.

representación de las tasas de reemplazo promedio netas generadas por los planes de pensiones públicos. No podría estar más

clara la brecha entre dichas tasas de reemplazo y el nivel de la tasa de reemplazo objetivo de 70%.

**Gráfico 1**  
**Tasas de reemplazo promedio netas generadas por planes de pensiones públicos**  
**El rol del ahorro voluntario es clave para la seguridad financiera**  
**No se puede depender exclusivamente de los esquemas públicos para generar una pensión adecuada**



\*Los sistemas de pensiones incluidos en este gráfico, en su gran mayoría, están constituidos por programas de capitalización individual. Los demás sistemas son principalmente de reparto.

Observación: se proyectan las tasas de reemplazo correspondientes a trabajadores de ingresos promedio entrando a la fuerza laboral a la edad de 20 años en 2019, y que se jubilan a la edad legal establecida por su respectivo esquema. Para Brasil, las proyecciones se refieren al Régimen General de Previsión Social (RGPS). Para Chile, se refiere al sistema de AFP. Para China, se refiere al Sistema Previsional Básico para Trabajadores Urbanos (BPSUP). Para Hong Kong, se refiere al esquema de Fondo Providente Obligatorio (*Mandatory Provident Fund, MPF*). Para la India, se refiere al Fondo Providente de los Trabajadores (*Employees Provident Fund, EPF*), y al Esquema de Pensión de los Trabajadores (*Employees Pension Scheme, EPS*). EPS. Para Indonesia, se refiere al *Old Age Security*. Para Malasia, se refiere al Fondo Providente de los Trabajadores (*Employees' Provident Fund, EPF*). Para México, se refiere al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Para Corea del Sur, se refiere al Sistema Nacional de Pensiones (NPS); y para Tailandia, se refiere al el Sistema de Pensiones de Vejez (OAPS).

Fuentes: para Brasil, Chile y México, *Pensions at a Glance: Latin America and the Caribbean*; para Chile, cálculos de GAI; para la India, Indonesia, Hong Kong, Malasia y Tailandia, *Pensions at a Glance: Asia/Pacific 2013*; y para Corea del Sur, Neil Howe, Richard Jackson y Keisuke Nakashima, *The Aging of Korea: Demographics and Retirement Policy in the Land of the Morning Calm* (Washington, DC: CSIS, 2007); la tasa de reemplazo para Estados Unidos proviene de la OCDE.

En promedio, los individuos necesitan acumular suficiente ahorro para reemplazar el 70% de sus ingresos en actividad, si es que pretenden lograr seguridad financiera al jubilarse. A evaluar las situaciones previsionales en los distintos países, se observa una importante brecha en casi todos ellos. Por ejemplo, la pequeña muestra de naciones incluida en el Gráfico 1 presenta sustanciales déficits. Incluso los países relativamente exitosos en la tasa de reemplazo que están entregando sus

respectivos planes previsionales públicos, como Brasil, China y Estados Unidos, tienen algo en común: están operando esquemas de reparto, una alternativa que es, incluso en el plazo mediano, completamente insostenible.

Por lo tanto, resulta fundamental involucrar a los trabajadores con el objeto de mejorar la tasa de reemplazo que puedan lograr a futuro con el ahorro voluntario.

Por su parte, Francesco Briganti resume que el problema básico en Europa es que los trabajadores están actualmente contribuyendo una cantidad muy significativa de recursos a los planes pensionales del primer pilar y la vasta mayoría de dichos planes son de reparto. Este fuerte costo, cercano al 20% de los salarios, hace cada vez más difícil la transición desde un sistema de reparto a un esquema que contiene componentes de capitalización. Por otra parte, es indispensable introducir componentes de capitalización con vistas a diversificar los ingresos de los actuales sistemas de reparto europeos, para abordar exitosamente asuntos como el envejecimiento poblacional, el aumento en la tasa de dependencia demográfica y las bajas tasas de fertilidad y ello solo es posible mediante el ahorro voluntario en el segundo y tercer pilar.

Finalmente, Pablo Sprenger aclara que el término “ahorro voluntario” no es óptimo, porque no se trata realmente de una actividad voluntaria. Al contrario, es una exigencia básica para cada persona económicamente activa. Si uno opta por no destinar un porcentaje adicional de su ingreso a una cuenta individual, en el actual escenario económico, es irracional esperar que va a recibir una pensión adecuada en nuestros países latinoamericanos, que tienen tasas de cotización que son la mitad de las de los países de la OCDE.

La población de adultos mayores se ha incrementado significativamente durante las últimas décadas. Estamos enfrentando resultados de rendimiento o rentabilidades cada vez más bajos y si consideramos además factores estructurales como la informalidad y las lagunas laborales, se genera un escenario inviable para las pensiones. Por todo ello, incrementar

significativamente el ahorro individual no es algo voluntario en Latinoamérica.

### **III. La creciente importancia del ahorro pensional voluntario en Europa**

Para Francesco Briganti, en primer lugar, es conveniente delinear que los sistemas de pensiones en la vasta mayoría de los países de la Unión Europea, están conformados por 3 pilares:

**Pensiones del primer pilar:** generado mediante legislación nacional, casi siempre se trata de un esquema obligatorio. De reparto o financiadas con recursos fiscales; tradicionalmente de beneficio definido.

**Pensiones ocupacionales del segundo pilar:** financiado principalmente con contribuciones de los empleadores. Constituido por esquemas ocupacionales, normalmente es de capitalización y frecuentemente es voluntario; de contribución o beneficio definido.

**Pensiones individuales del tercer pilar:** compuesto de acuerdos de pensiones individuales que constituyen instrumentos financieros. Disponibles en una variedad de mercados nacionales, estas pensiones son de capitalización, de contribución definida, completamente voluntarias y normalmente no financiadas por el empleador.

El ahorro pensional voluntario está enfocado en el segundo y tercer pilar. Existe un alto grado de consenso con respecto a que una pensión de primer pilar mixta (reparto/recursos fiscales + capitalización), o que un segundo pilar obligatorio, es la mejor estrategia disponible para lograr sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones, pensiones adecuadas, y solidaridad (intra e intergeneracional). Por lo

tanto, las naciones que operan un primer pilar de reparto con contribuciones elevadas enfrentan un desafío más significativo a la hora de introducir un componente de capitalización voluntario u obligatorio.

En la actualidad, en el contexto europeo existen siete estrategias dirigidas a generar esquemas de capitalización:

1. Incentivos tributarios dirigidos a fomentar la participación en esquemas voluntarios de capitalización para el segundo y tercer pilar;
2. Enrolamiento automático en fondos de pensiones del segundo pilar;
3. Acuerdos colectivos que favorecen la participación en pensiones del segundo pilar;
4. Reformas pensionales estructurales del primer pilar, dirigidas a introducir sistemas de pensiones de capitalización;
5. Rol de las autoridades locales o regionales para promover los fondos de pensiones a nivel nacional;
6. Nuevas estrategias dirigidas a establecer el enrolamiento obligatorio en los fondos de pensiones del segundo pilar;
7. Ajustes al marco regulatorio de la UE, en términos de la Pensión Personal Paneuropea (PEPP, por sus siglas en inglés).

Casi todos los países de la UE ofrecen incentivos tributarios para los individuos y/o trabajadores quienes optan por afiliarse a un fondo de pensión privado. La alternativa

fiscal más frecuente es un régimen EET.<sup>5</sup> Sin embargo, se utilizan otros regímenes tributarios como ETT en países como Suecia, Italia y Dinamarca.<sup>6</sup> Los marcos regulatorios TEE (Luxemburgo, Hungría, República Checa) y TET (Bélgica, Francia, Austria) también se utilizan.<sup>7,8</sup> Así es que, mientras los incentivos tributarios son bastantes transversales, las estrategias varían de un país a otro.

La **segunda** estrategia principal es el enrolamiento automático. El Reino Unido fue el primer país en Europa en introducir este tipo de mecanismo. Un poco después, Italia introdujo su versión del enrolamiento automático y, últimamente, Irlanda ha estado preparándose para introducir un mecanismo de esta índole. El enrolamiento automático es de utilidad comprobada en términos de generar eficiencias muy elevadas, así como para impulsar las tasas de participación. Todos los trabajadores están sujetos al enrolamiento automático, excepto cuando un individuo expresamente comunica su rechazo a participar del plan. De nuevo, el énfasis aquí es enfocarse en las pensiones provenientes del segundo pilar. Por lo tanto, los empleadores tienen un rol significativo a cumplir en el proceso. Si un empleado opta por quedarse dentro del esquema, su respectivo empleador está obligado a pagar una contribución pensional.

La habilidad de retirar fondos de un esquema ocupacional pensional antes de

---

<sup>5</sup> EET: Un régimen fiscal Exento-Exento-Tributado en donde las contribuciones, así como el rendimiento de las inversiones están exentos de impuestos, mientras que los beneficios generados son imposables en el momento de la jubilación. (Exempt contributions; exempt investment income, capital gains; taxed benefits.)

<sup>6</sup> ETT: Exento-Tributado-Tributado; es decir, las contribuciones son exentas, mientras que el

rendimiento de las inversiones, así como los beneficios, son imposables.

<sup>7</sup> TEE: Tributado-Exento-Exento. Contribuciones: imposables. Inversiones: exentas. Beneficios: exentos.

<sup>8</sup> TET: Tributado-Exento-Tributado. Contribuciones: imposables. Inversiones: exentas. Beneficios: imposables.

llegar a la edad de retiro es un factor que varía en función a los distintos contextos nacionales en Europa. Permitir a un individuo utilizar los recursos que están destinados a cubrir su pensión de jubilación puede convertirse en una situación desastrosa, al aumentar el riesgo de vivir una vejez en situación de pobreza. Por otro lado, muchos califican un marco regulatorio liberal como una buena estrategia para aumentar el atractivo del enrolamiento inicial a los esquemas de pensiones.

La **tercera** estrategia, especialmente frecuente en las naciones de Escandinavia, y en menor grado en el resto de Europa continental, es el uso de acuerdos colectivos para formar fondos de pensiones. En Europa continental, dichos acuerdos colectivos pueden existir en función de una empresa determinada, así como en función de un sector entero. Dichos acuerdos existen en economías como Alemania, Francia, Bélgica, Holanda e Italia. En algunos contextos nacionales, estos tipos de acuerdos son obligatorios, mientras en otros son opcionales. Por lo tanto, cuando los acuerdos no son obligatorios para todos los trabajadores o empleadores involucrados, existe un plan de pensión referencial generado mediante acuerdo colectivo.

En Europa del Sur, así como dentro de los países europeos de habla inglesa, los acuerdos colectivos normalmente son más débiles y casi nunca son a escala sectorial. Tanto las empresas como los trabajadores tienen el derecho de optar por no firmar un determinado acuerdo.

La **cuarta** estrategia, consiste en introducir componentes de capitalización al primer pilar. Este tipo de reforma pensional estructural ha sido bastante común en el contexto latinoamericano; sobre todo en el

caso de Chile, donde se introdujo un sistema exclusivamente compuesto de cuentas individuales de capitalización durante la década de los 80. Se observó un esfuerzo en otros países para reformar el primer pilar mediante una disminución del componente de reparto y agregar un componente de capitalización, especialmente en Europa Central y del Este. El intento de introducir una reforma pensional, fue muy noble, pero desafortunadamente, fracasaron frecuentemente porque – mientras se obligaba al empleador a asignar sus contribuciones a sostener el componente de reparto – los trabajadores optaron por asignar sus contribuciones al programa de capitalización. Esta dinámica generó un enorme déficit en el sistema de reparto, ya que se debían seguir pagando las pensiones a los millones de pensionados. Como era de esperar, los esquemas de reparto empezaron a financieramente. Entonces, muchos gobiernos optaron por reducir el componente de capitalización del primer pilar; e incluso, optaron por nacionalizar el fondo de pensión entero. Este fue el caso en Polonia, Hungría y – más recientemente – en Rumanía.

Dada esta tendencia observada en varios países, parece preferible introducir la reforma pensional dirigida a generar una contribución adicional a un fondo de capitalización; es decir, tal como ocurrió en Suecia y Dinamarca, sin restringir el financiamiento de un sistema de reparto que aún está operativo (o por lo menos, mantener dichas restricciones a un mínimo).

La **quinta** estrategia, dice relación con las iniciativas regionales. En contextos nacionales extremadamente descentralizados y en algunos municipios, se han generado algunos programas de concienciación pública y de educación

financiera verdaderamente innovadores y estas entidades regionales y municipales han alcanzado tasas de participación mucho más altas que sus contrapartes nacionales.

La **sexta** estrategia consiste en obligar a los individuos a participar en esquemas provenientes del segundo pilar. Esta canalización puede ocurrir mediante la aprobación de nueva legislación o por la generación de acuerdos colectivos que obligan a participar a todas las empresas y trabajadores de un sector.

La **séptima** y última estrategia es el Producto Paneuropeo de Pensiones (PEPP). El producto pensional personal, que fue aprobado en abril de 2019, está dirigido a fomentar el crecimiento del tercer pilar y su respectivo sector dentro de la Unión Europea, que actualmente alcanza aproximadamente EUR 7 trillones en activos. Se espera que la iniciativa aumente la competencia entre proveedores y promueva la existencia de un mercado de ahorro voluntario pensional más dinámico. Por otro lado, otorga portabilidad a las cuentas individuales de aportantes que viven o que trabajan en los estados miembros de la UE y más flexibilidad a las empresas que operan fondos de pensión. Por ejemplo, una empresa puede abrir un fondo de pensión en Luxemburgo y luego ofrecer el producto a individuos de los países miembros de la Unión Europea.

### ***Factores que pueden impedir el crecimiento del sector de ahorro voluntario pensional en Europa***

La magnitud relativa del componente de reparto del primer pilar en muchos países europeos constituye un impedimento significativo a la introducción y proliferación de esquemas voluntarios. En efecto, muchos

países de Europa utilizan más del 20% de los ingresos de los trabajadores para financiar el componente de reparto. Para aclarar, es un nivel bastante elevado cuando se compara con el promedio OCDE de 18,4%. La lista de dichas economías incluye a Italia, Francia, Hungría, Polonia, Letonia, Grecia, la República Checa, España, Austria, Portugal, Estonia y Eslovenia.

Otro impedimento es la situación en donde las generaciones nuevas han recibido sueldos menores que las generaciones anteriores, por lo cual es más difícil convencer a los jóvenes a ahorrar un porcentaje de sus ingresos en una cuenta previsional.

Los incentivos financieros públicos también son costosos y los Estados de la Unión Europea suelen tener niveles de deuda pública muy elevados. Ello dificulta la tarea de incentivar el crecimiento del sector del ahorro pensional voluntario.

En términos de campañas de concienciación pública dirigidas a fomentar una cultura de ahorro para el retiro, la sociedad ha experimentado un cambio paradigmático. La generación anterior percibía la pensión como un instrumento garantizado por el Estado, por lo que las pensiones no constituían un tema que ameritaba una campaña de concienciación masiva. El desafío es convencer a las generaciones actuales que las pensiones son un asunto de importancia central; y que esquivar dicha importancia significa enfrentar la pobreza durante la vejez. Para ser franco, muchas sociedades no han hecho para abordar el asunto. Muchas veces resulta más fácil negar que existe un problema y seguir con la misma postura de siempre. Los políticos son reticentes a enfrentar asuntos tan controversiales, como el que la población



económicamente activa actual no va a recibir los mismos niveles de pensión de la generación anterior.

### **Conclusiones**

Hasta la fecha, la evidencia apunta a que los mecanismos como el enrolamiento automático (aprobación tácita), los sindicatos proactivos (acuerdos colectivos), y/o nuevas estrategias diseñadas a legislar tasas de enrolamiento más altas han brindado mejores resultados que los incentivos tributarios.

La nueva iniciativa PEPP demuestra la seriedad con que la comunidad europea está abordando el desafío de fomentar un sector de ahorro pensional voluntario mediante un producto financiero que aumenta la competencia entre el PEPP y los productos pensionales nacionales existentes.

El debate pensional público no ha logrado abordar de manera adecuada la gravedad del asunto. Por lo tanto, no existe el nivel de conciencia necesario sobre la dinámica de la brecha generacional que existe entre la población de pensionados actual y las generaciones que están trabajando para mantener a dichos adultos mayores.

La estrategia ideal sería reducir el nivel de contribuciones a esquemas de reparto pagadas por parte de los trabajadores jóvenes con vistas a darles una oportunidad de contribuir a una pensión de capitalización individual. Este tipo de medida tendría el beneficio agregado de mantener los costos del trabajo bajo control.

En el caso de sistemas de reparto, una reducción en la tasa de contribución muy gradual – por ejemplo, de 1% para trabajadores jóvenes – sería un muy buen punto de partida. Pocos políticos actuales

tienen el coraje necesario para abordar la correlación entre los montos de pensión actualmente otorgados y la cantidad de contribuciones pagadas. Si no logramos abordar estos asuntos de manera muy directa, la brecha intergeneracional simplemente aumentará en el tiempo y ya existen señales inconfundibles de que los trabajadores jóvenes se sienten engañados por la dinámica actual. Por lo tanto, el no abordar este asunto lo convierte en una bomba de tiempo.

Los trabajadores actuales son mucho más reticentes frente a la solidaridad intergeneracional, que es la base de los esquemas pensionales de reparto. De hecho, estos trabajadores jóvenes están crecientemente a favor de los esquemas de capitalización individual, mientras la credibilidad de marcos colectivos e intergeneracionales es cada vez más cuestionada. El escenario sigue constituyendo una tremenda oportunidad para reevaluar el rol del Estado, los empleadores, los trabajadores y el individuo en generar ingresos para el retiro. Al parecer, todo apunta a que este momento en la historia constituye una oportunidad ideal para conversar, de manera objetiva, la factibilidad de introducir reformas pensionales radicales dirigidas a remediar el balance entre sistemas de capitalización y esquemas de reparto.

### **IV. Ahorro voluntario: reinventado en la era digital**

Renee Schaaf comenta que determinar cuál es la manera más efectiva de conectarse con los trabajadores, con el objetivo de promover más conciencia previsional, es un desafío que todos los países enfrentan en la actualidad. Existe gran cantidad de evidencia empírica que sugiere que, si uno pretende incorporar a la clase media a una

cultura de Ahorro Previsional Voluntario (APV), el lugar de trabajo es el mejor punto de encuentro. Los planes previsionales ocupacionales constituyen, sin lugar a duda, la mejor opción actualmente disponible.

Otro asunto relevante – y casi axiomático – es la efectividad comprobada de los variados mecanismos que comprenden dichos planes ocupacionales: enrolamiento automático; incremento automático de la cotización a través del tiempo; e instrumentos financieros automatizados como los Fondos de Fecha Objetivo (*Target Date Funds*, TDF).

Los medios digitales empleados en forma responsable han demostrado ser bastantes efectivos para informar y provocar en los individuos la tendencia a ser más proactivos en la construcción de su pensión.

### ***Fomentando una cultura de ahorro voluntario mediante la asesoría y las ventas digitales***

Las herramientas digitales otorgan a la industria la capacidad de personalizar la entrega de información a los participantes de un fondo. La capacidad de adaptar la información a la situación y a las necesidades individuales del receptor es fundamental. Esto es porque la asesoría previsional, así como otros tipos de información, deben captar la atención del aportante involucrado.

Para medir la efectividad de una campaña o aplicación digital, dirigida a aumentar el nivel de ahorro voluntario, hay tres objetivos fundamentales:

El **primer** objetivo de cualquier sistema o programa digital – sin perjuicio que sea presencial, telefónico o en línea – es entregar educación financiera entendible por parte de los receptores. Si dichos individuos no logran entender el mensaje que se

pretende comunicar, el esfuerzo ha sido completamente infructuoso.

El **segundo** objetivo es entregar asesoría concreta que sirva para la toma de decisiones. La mayoría de la sociedad no está constituida por expertos financieros. Todos necesitamos asesoría para determinar qué porcentaje de nuestros ingresos debería ser asignado a una cuenta de ahorro previsional y cuál es la estrategia de inversión adecuada para nuestro perfil. Históricamente, hemos optado por utilizar a los seres humanos para guiar a los participantes en estas instancias. El único problema con utilizar a asesores humanos es que, es casi imposible obtener los servicios de un asesor financiero calificado que otorgue la asesoría necesaria para estructurar una estrategia previsional individualizada, a un costo asequible para un individuo de clase media.

El **tercer** objetivo, los aspectos comerciales en términos de las ventas y el servicio al cliente también son muy relevantes a la hora de generar una estrategia digital. Hay que asegurarse que los participantes sean capaces de tomar una acción al interactuar con una herramienta digital, y que dicha acción sea fácil de ejecutar. Bajo condiciones ideales, no debería requerir más que un par de clics para efectuar una determinada tarea.

Estos tres componentes comprenden lo que se caracteriza como una experiencia digital efectiva. En Estados Unidos, al escenario digital se le denomina como un ambiente de cuenta gestionada (*managed-account environment*). Las herramientas utilizadas para operar este tipo de escenario se llaman roboasesores (*roboadvisors*).

## La evolución del escenario digital

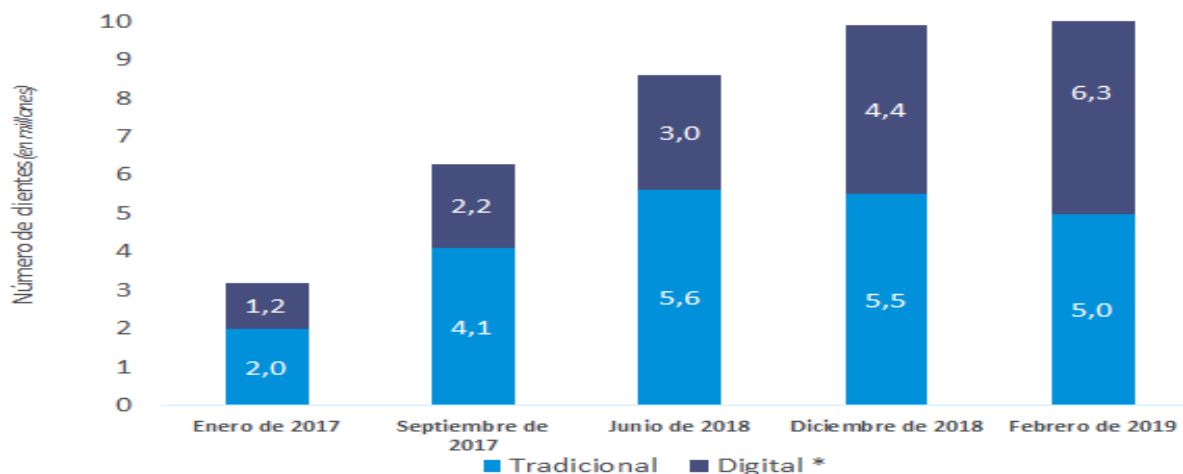
Renee Schaaf comenta que Principal está involucrada, en conjunto con China Construction Bank, en una empresa llamada CCBPAM, que se especializa en distribuir fondos mutuos en China. En el pasado, si uno analizaba la estrategia utilizada por una empresa como CCBPAM, era evidente que los canales tradicionales del sector bancario constituían la alternativa por defecto para interactuar con los clientes. Es decir, cuando un individuo quiere entrar a un fondo mutuo, optaba por visitar una sucursal bancaria para conversar con un ejecutivo. En este escenario, el banco recomendaba un fondo mutuo y el individuo procedía a efectuar la transacción correspondiente.

Este paradigma tradicional está cambiando en el mercado chino. Al primer trimestre de

2016 CCBPAM no había recibido ni un solo cliente mediante el canal digital. Sin embargo, de acuerdo a lo señalado en el Gráfico 2, la participación del canal digital fue creciendo aceleradamente hasta superar al canal tradicional. Más que una *evolución* del mercado, ha sido una *revolución*.

Un factor que contribuyó al cambio paradigmático del ahorro voluntario en el mercado chino es que CCBPAM optó por asociarse con la plataforma digital Alibaba, que tiene una trayectoria comercial en Asia muy similar a la presencia de Amazon en Norteamérica. Se aprovechó el nuevo nivel de visibilidad adquirido en dicho portal para impulsar el lanzamiento de una plataforma digital de contacto directo con los consumidores.

**Gráfico 2**  
**Evolución de los canales digitales en China**  
**El crecimiento revolucionario de inversiones efectuadas por canales digitales de CCBPAM**



\*Clientes digitales incluyen clientes provenientes de Ant Financial y Tencent.

Fuente: Datos provenientes de la empresa CCBPAM

Esta dinámica es tan interesante como prometedora. Más aún cuando la evaluamos con respecto a las características de los

clientes que están llegando a CCBPAM vía la plataforma digital. Estos individuos son jóvenes: 55% son menores de 35 años de edad y son individuos que están adquiriendo este tipo de producto por primera vez en su

vida. Además, el monto promedio de las transacciones involucradas es bastante menor. Sin embargo, aproximadamente 35% de los clientes optaron por entrar a un plan sistemático de ahorros. Así es que mientras los montos mensuales involucrados son relativamente bajos, las transacciones están ocurriendo todos los meses del año. El impacto acumulado de este tipo de comportamiento a través del tiempo es muy significativo. Es el mejor indicador que se tiene para confirmar que el mensaje que se intenta compartir está llegando al público objetivo.

Las plataformas digitales han experimentado una evolución tal, que ya no son vistas como un aspecto superfluo de la estrategia comercial de una empresa.

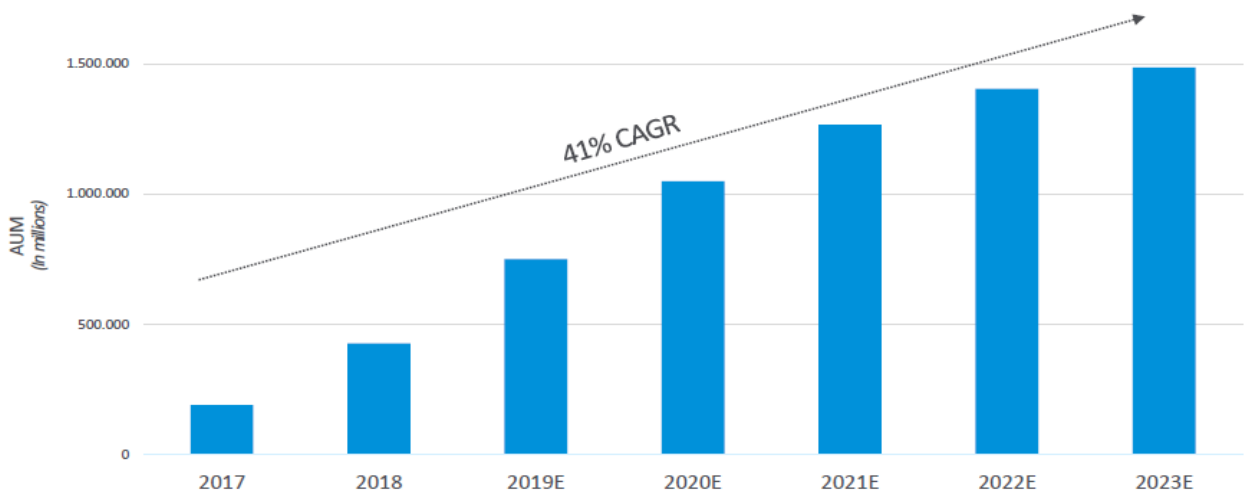
**¿Qué está ocurriendo en otros mercados?**

En Estados Unidos, hemos visto aumentos similares en el nivel de interés en las

soluciones digitales. El Gráfico 3 demuestra cómo el sector de los roboasesores ha evolucionado de forma muy marcada dentro del mercado estadounidense. Para clarificar a que se refiere con el término roboasesor, se trata de una situación en donde una empresa ofrece soluciones mediante medios digitales, con vistas a abordar los tres elementos: la educación previsional; la asesoría financiera; y, la habilidad de permanentemente efectuar transacciones e interactuar.

Como se observa, la evolución del sector estadounidense ha sido significativa, pero los resultados observados ni siquiera se aproximan a lo que hemos visto en el caso chino. La lógica nos indicaría que el factor determinante es bastante sencillo: en términos de realizar tareas cotidianas, los estadounidenses suelen incorporar a la tecnología a una velocidad más lenta que sus contrapartes en China.

**Gráfico 3**  
**Roboasesores: Activos bajo gestión en Estados Unidos (Millones USD)**



Fuente: Statista, Febrero 2019.

El producto fue introducido por Principal y ya se han recopilado algunos datos, aunque cabe destacar que son extremadamente preliminares.

Para abordar este asunto en el mercado estadounidense, Principal está utilizando la tecnología “ambiente de cuenta gestionada” (*managed-account environment*), para

abarcar las instancias que ocurren durante la vida de una persona, como los cambios laborales o llegar a la edad de jubilación. Gracias a esta iniciativa, actualmente la empresa tiene la capacidad de ofrecer al cliente –mediante su teléfono celular o su computador – la opción de efectuar una transacción previsional electrónica. El proceso es extremadamente sencillo, es decir, normalmente no requiere más que dos clics para realizarla. Y las alternativas presentadas a un aportante están generadas en base a su perfil de riesgo y otros datos personales básicos que la empresa posee del cliente. Esta estrategia permite a los recién pensionados reinvertir todos los ingresos para el retiro que han acumulado en una cuenta 401(k) o mediante un plan previsional ocupacional, en una cuenta previsional individualizada. Adicionalmente, la habilidad de presentar esta alternativa justo en el momento en que se jubila un individuo, asegura que éste no pierda ninguno de los beneficios tributarios disponibles, al optar por invertir sus recursos en una cuenta previsional.

La iniciativa fue introducida mediante lo que se llama un lanzamiento suave, o *soft launch*, en marzo de 2019. Un lanzamiento suave es una iniciativa de bajo perfil, que está menos enfocada en medidas como las campañas mediáticas. De hecho, CCBPAM optó por simplemente agregar la herramienta al portal institucional y esperar a ver cuántos clientes comenzaban a utilizar la herramienta mediante sus teléfonos celulares o computadoras portátiles.

Los resultados de las ocho semanas de operación han sido bastantes prometedores. Actualmente, existen aproximadamente 130 cuentas y USD 8 millones en activo, los que constituyen recursos previsionales

provenientes de cuentas 401(k) depositados en una cuenta previsional individual.

La estrategia utilizada fue enfocarse casi 100% en generar una herramienta digital que, junto al proceso de tomar una decisión, fuese intuitiva y lo menos aterradora posible. La escala de decisión involucrada aquí no es menor, por lo que es conveniente simplificar y no complicar. La mayoría de la sociedad no entiende todos los detalles que diferencian la renta fija de la renta variable. Cuando uno agrega las ramificaciones de los riesgos de longevidad, del mercado y de tasas de interés, es fácil entender por qué es completamente irracional esperar que la mayoría de los individuos entiendan todos los parámetros involucrados. Por lo tanto, no es racional esperar que los resultados alcanzados por dichos individuos, sean óptimos si no cuentan con asesoría profesional.

Las empresas del sector de pensiones que invierten recursos en su habilidad para presentar las decisiones financieras en un formato más entendible, mediante el uso de medios electrónicos – así como proveer la información necesaria de manera relevante, que capte la atención e interés del participante involucrado – lograrán una mayor participación de mercado. Es un caso ejemplar de cómo optimizar el uso del ambiente de cuenta gestionada dentro del contexto previsional.

Y no es el único ejemplo. Existe una amplia variedad de ejemplos citables de iniciativas que se están introduciendo al mercado, y sobre las cuales se están empezando a recopilar datos.

Se han observado resultados muy similares en Chile. AFP Cuprum, lanzó una aplicación para teléfonos celulares en abril de 2019,

como parte de una estrategia más amplia dirigida a optimizar la habilidad de interactuar con los participantes de manera más significativa. Constituye parte de la estrategia dirigida a informar a los participantes sobre el monto de su pensión proyectada. La aplicación también permite simplificar la manera en que los participantes del fondo realizan transacciones: en el lugar y en el tiempo que estimen conveniente. Lo único que necesitan es un celular y la app de AFP Cuprum. Esta aplicación celular constituye una oportunidad, por parte de la empresa, de optimizar los procesos por los cuales se entrega información a los participantes. Después de solamente dos semanas de su lanzamiento, más de 35.000 personas han bajado la app.

Por lo tanto, sabemos que este conjunto de herramientas digitales constituye una alternativa de efectividad comprobada, y que el público chileno está abierto a la posibilidad de utilizar e incorporar este tipo de herramientas; la pregunta es ¿por qué no hay más empresas del sector que estén introduciendo este tipo de medidas? Es hora de que en la industria de pensiones se incorpore a las plataformas digitales: están cambiando las reglas del juego.

## **V. El ingrediente secreto (y políticamente incorrecto) detrás del sostenible éxito del ahorro voluntario**

Pablo Sprenger plantea cuatro mensajes centrales. Para empezar, señala que la frase “Ahorro Voluntario” no es óptima porque no se trata de una actividad voluntaria. Al contrario, es una exigencia básica de cada persona económicamente activa. Si uno opta por no destinar un porcentaje adicional

de su ingreso a una cuenta individual, en el actual escenario económico, es irracional esperar que reciba una pensión adecuada. Los administradores de fondos deben invitar a los clientes a subir su tasa de ahorro de 10% a 20%, y que dicha acción no constituye una alternativa voluntaria sino un componente fundamental en términos de financiar y construir las pensiones del futuro.

El segundo mensaje es que existe una deuda en términos de ahorro voluntario dentro de la región latinoamericana, que corresponde a los reguladores, los legisladores, las empresas, los medios así como los individuos. Existe una situación en que la sociedad se ha vuelto cómoda producto de las elevadas tasas de crecimiento en los activos bajo gestión (AUM) de las AFP. Durante muchos años, este indicador se ha incrementado, haciendo que las personas hayan olvidado de que hay una proporción muy significativa de la población que no está contribuyendo activamente en una cuenta de ahorro voluntario.

Es fundamental aumentar el alcance de la asesoría financiera. Esto es clave si pretendemos cambiar la tendencia histórica. Las personas suelen no actuar cuando no tienen la certeza necesaria para tomar decisiones que involucran montos tan significativos. La evidencia empírica apunta a que la única solución que tenemos en una sociedad libre es incrementar el nivel de educación financiera de nuestras poblaciones. Todos los demás factores son menos determinantes. Y mientras otras estrategias pretenden tratar los síntomas, participantes individuales más informados constituyen la única solución duradera para tratar la raíz del problema. El factor restrictivo operativo es que la asesoría profesional tiene un costo bastante

significativo, por lo que no es factible otorgarla a cada cliente en las condiciones actuales.

En consideración de lo anterior, ha llegado la hora para empezar a pensar fuera de la caja. Hace décadas, el sector ha invertido mucho tiempo y recursos evaluando y analizando factores como beneficios tributarios, liquidez del ahorro, enrolamiento automático, así como los planes empresariales. Mientras es indiscutible que han sido sumamente exitosos para las personas quienes tienen acceso a esquemas voluntarios, no han sido capaces de remediar el desafío principal: propagar una cultura de ahorro adicional para el retiro.

¿Y por qué es tan imperativo abarcar este asunto ahora mismo? En la ausencia de un cambio fundamental en el marco regulatorio, las soluciones verdaderamente innovadoras constituyen nuestra única herramienta para abordar los actuales niveles de descontento. Por ejemplo, si pretendemos efectuar cambios en la edad de jubilación, la opción legislativa es la única disponible. Si uno pretende aumentar la tasa de contribución, es la misma situación. Los cambios que tienen un impacto significativo y duradero siempre son los más difíciles de implementar. El sector previsional solamente tiene una herramienta disponible para efectuar los cambios necesarios: el ahorro voluntario.

Entonces, si la industria pretende utilizar el ahorro voluntario para cambiar la realidad previsional para ayudar a los ciudadanos generar pensiones adecuadas, tendrá que cambiar la forma en que se enfrenta el asunto del ahorro voluntario.

Otro factor muy importante es el hecho de que las personas no saben y/o no quieren

ahorrar. Si como sector, no se opta por despertar o crear conciencia, o incluso sobre la brecha previsional que se enfrentará a futuro, esa tendencia va a continuar. Por eso es necesario cambiar el paradigma del llamado ahorro voluntario.

La posibilidad de lograr pensiones adecuadas para un porcentaje significativo de la población constituye un desafío cada vez más complejo. Por ejemplo, la tasa de dependencia intergeneracional es cada día menos viable y el sector previsional no ha hecho casi nada dentro de la región para abordar el asunto.

### ***¿Cómo se cubre la brecha previsional?***

El ahorro voluntario ha mostrado ser una herramienta efectiva en términos de remediar la brecha previsional que existe en nuestros países.

En primer lugar, hay que delinear de forma muy clara cuáles criterios son adecuados para evaluar el éxito del APV. El crecimiento es un indicador muy común, pero es bastante engañoso en casos que involucran a una base inicial muy reducida. Aumentos muy marcados en la tasa de crecimiento se pueden conducir a una percepción equivocada de resultados ostensiblemente exitosos.

La cantidad de activos administrados también se usa con mucha frecuencia para medir tasas de crecimiento. Pero claramente, la cantidad de activos bajo gestión no nos indica nada en términos del alcance logrado ni la cobertura, ya que incluyen a personas que no necesitan ahorro voluntario, porque cuentan con más activos bajo gestión (AUM).

El número de planes disponibles, la cobertura y la mejora de las pensiones – es

decir, el ahorro voluntario como porcentaje del crecimiento de las pensiones – son factores muy relevantes a la hora de determinar avances en el APV.

El caso de Chile es especialmente adecuado en términos de ilustrar la importancia de entender los criterios de éxito. Como se muestra en el Gráfico 4, Chile ha experimentado un nivel muy elevado de éxito percibido. Entre otros, los activos bajo

gestión han crecido a una tasa de 20% anual. Estamos hablando de una cantidad de activos que supera los USD 10 billones que se ha multiplicado 27 veces durante un período de 18 años. Sin duda, el caso chileno ha generado muchas señales de comportamiento exitoso durante muchos años.

**Gráfico 4**



**Fuente:** Sprenger (2019).

Empezamos con más de 2 millones de cuentas, pero esta cifra colapsa rápidamente a un total de 425 mil, al eliminar las cuentas con saldo cero o con un saldo que no incide significativamente en el aumento de la pensión y aquellas que no tuvieron movimiento en el último año. Esto demuestra que la brecha entre el éxito percibido y la realidad es importante.

Tal como se puede apreciar en el Gráfico 4, algo muy significativo ocurrió en el año 2001 para cambiar la tendencia histórica de activos bajo gestión.

El cambio legislativo que ocurrió en el año 2001 solamente formalizó y ordenó beneficios tributarios ya existentes. Los dos grandes cambios consistieron en que, por un



lado, se introdujo la posibilidad de cobrar por la administración de cuentas de APV y, por otro lado, se permitió la entrada de nuevos competidores (bancos, compañías de seguros, fondos mutuos) al mercado de APV. Es decir, antes de este cambio las AFP no podían cobrar por la administración de cuentas de APV y como ese producto no generaba ingresos, no lo promovían.

En el 2001 se liberó la competencia en el mercado del APV, incorporó cobros sobre los activos y permitió a nuevos competidores participar en dicho mercado. Entonces, la iniciativa privada constituye el ingrediente secreto – y muy políticamente incorrecto – que impulsó el sector de ahorros voluntarios para el retiro.

Así es que, mientras los actores principales del sector previsional se han enfocado en los mecanismos tradicionales (beneficios tributarios, inscripción automática, disminución de precios, medios digitales dirigidos a facilitar acceso), nadie se ha preocupado de enfatizar el componente netamente capitalista que fue el motor de todo el éxito que hemos visto desde el año 2000. La asesoría personal que los fondos han desplegado en sus clientes es lo que ha marcado la diferencia. La vasta mayoría de participantes están en el sistema de ahorro voluntario porque alguien se sentó en una mesa y explicó los beneficios de participar en una cuenta de APV. Además, la asesoría personal otorga una oportunidad para contextualizar los riesgos de no tomar acción; es decir, los riesgos de no abrir una cuenta de ahorro voluntario.

### ***Haciendo una analogía entre el APV y los deportes***

Si se ofrece un programa de deporte con todos los descuentos posibles – lo cual

correlacionaría en esta instancia con un beneficio tributario – ¿empezarías a entrenar el día de mañana? Si no es necesario ni siquiera inscribirse en el gimnasio de la esquina, porque existe un mecanismo de inscripción automática que aborda todos los vecinos, ¿optarías por visitar dicho gimnasio hoy mismo? Es decir, si eliminamos todos los trámites y papeleo, ¿cuál el impacto de esta medida sobre tu decisión de empezar a sudar y esforzarse?

Ahora, ajustamos los parámetros. ¿Cuál sería tu reacción si es que un médico te indica que vas a morir si no empiezas un programa de actividad física de forma inmediata? Existirá un porcentaje muy limitado de la población que, a pesar de recibir un aviso tan grave, opta por no hacer nada. Sin embargo, la mayoría tomará medidas, cambiará su estilo de vida. El doctor es parecido al asesor financiero del APV.

Otro aspecto importante es que la asesoría financiera comúnmente ha dirigido sus recursos a los clientes que requerían asesoría sobre asuntos tributarios, así como a clientes que contaban con una capacidad de ahorro bastante elevada, generando un escenario en donde pocos clientes lograron aumentar sus saldos de ahorro voluntario de manera muy significativa. Además, esta estrategia aún sigue dando resultados muy exitosos en ese segmento de clientes. Sin embargo, la falencia principal de este tipo de estrategia es que el sector previsional no está captando casi 80% de los participantes disponibles en el mercado y, por lo tanto, dichos individuos no están gozando de estos resultados tan significativos en términos de generar riqueza para el retiro.

Obviamente, se puede interpretar esta situación como una oportunidad, o como una

necesidad. Mientras los mecanismos como las herramientas digitales o los planes colectivos de ahorro maduran, el grado de consolidación ha sido mucho menos que óptimo. El sector aún se encuentra en las etapas iniciales en este tipo de medidas. Existe una gran necesidad de sacar a más asesores – o, por lo menos a una mayor cantidad de asesoría – a la cancha. Este es el desafío principal: asegurarse que los cientos de miles de trabajadores en Latinoamérica cuentan con un nivel de asesoría financiera personalizada aceptable.

### **Conclusiones**

Hay una marcada necesidad de simplificar el proceso de gestionar una cuenta de ahorro voluntario previsional. Para lograr esto, hay que simplificar el discurso porque nadie lo entiende. Y no se trata de un asunto socioeconómico. Esto es evidencia de que es un producto bastante complejo y, por lo tanto, la industria necesita enfocarse en cómo presentarlo al público. Claramente, esta estrategia va a requerir mucho pensamiento, innovación e inspiración. Constituye uno de los mayores desafíos para incentivar una cultura de ahorro para el retiro.

A medida que abordamos los asuntos claves como el enrolamiento automático, mayor y mejor uso de la tecnología, productos más simples y la mercadotecnia innovadora, no se puede perder de vista el objetivo principal: simplificar. Una vez que se logre simplificar, será la hora de incentivar el crecimiento del sector de APV.

Para incentivar e impulsar el crecimiento de este sector, hay que abordar los asuntos de la portabilidad y liquidez en casos especiales, incentivos fiscales relevantes

para la empresa así como los trabajadores, un marco normativo más estricto en términos de convertir los planes voluntarios en algo más obligatorio, y evaluar subsidios a la oferta con vistas a maximizar la cobertura.

Se trata de iniciar el proceso de cambio y no quedarse en el mismo sendero de siempre. Hay que empezar a otorgar servicios de asesoría. Eso va a requerir soluciones innovadoras, porque todos en el sector sabemos que en la actualidad es simplemente no viable en términos económicos.

### **Referencias**

Briganti, Francesco (2019). [Importancia creciente de los sistemas de ahorro voluntario en Europa.](#)

Schaaf, Renee (2019). [Voluntary savings: reinvented in the digital age - observations & insights from the frontline.](#)

Sprenger, Pablo (2019). [El ingrediente secreto \(y políticamente incorrecto\) detrás del “éxito” del ahorro voluntario.](#)