

La “otra” política previsional

El ahorro previsional voluntario y los seguros de retiro

Resumen

Hugo Bertin

Rafael Rofman

La política previsional tiene, como principal objetivo proteger a las personas cuando salen del mercado laboral por haber alcanzado una edad determinada (vejez), por sufrir un menoscabo transitorio o permanente en la posibilidad de trabajar (invalidez) o a los derechohabientes en caso de muerte del trabajador o del beneficiario de una prestación previsional (sobrevivencia). Las herramientas posibles para alcanzar este objetivo son múltiples y las decisiones que las autoridades tomen al respecto tendrán impactos directos en dimensiones tales como la cobertura del sistema, la suficiencia de los beneficios, la sustentabilidad de sus finanzas, la equidad entre los participantes y la eficiencia institucional con que se implementan.

Dado que se trata de una política que busca ofrecer protección al conjunto de la población y que su diseño sigue principios cercanos a los de los esquemas de aseguramiento colectivo, es razonable buscar que las condiciones en las que los distintos ciudadanos participan del sistema sean razonablemente uniformes, así como minimizar la fragmentación institucional o financiera. Sin embargo, también parece legítimo que, por distintas razones, algunos individuos o grupos de estos aspiren a percibir, una vez retirados del mercado de trabajo, beneficios superiores a los determinados por los esquemas previsionales públicos. Para satisfacer esta demanda y, a la vez, mantener condiciones institucionales, de sustentabilidad y equidad razonables, el ahorro previsional voluntario puede tener un rol relevante. Este es un mecanismo que permite a las personas ahorrar por sobre lo cotizado obligatoriamente, aumentando así el monto de la pensión.

El interés por acumular ahorro voluntario no solo es legítimo sino que, desde el punto de vista de la sociedad, es deseable por sus efectos macroeconómicos. Por ello, es necesario que el Estado facilite y promueva el desarrollo de instrumentos de este tipo, asegurando la confiabilidad de los mismos mediante esquemas de regulación y supervisión adecuados.

Tanto la literatura como la experiencia internacional muestran que incorporar este tipo de esquemas en los sistemas previsionales es posible. Las experiencias de esquemas de ahorro voluntario en Argentina han tenido resultados poco alentadores, en buena parte debido a problemas macroeconómicos y a esquemas de supervisión insuficientes.

Sin embargo, es posible promover el desarrollo de estos instrumentos para responder a demandas específicas individuales, así como una alternativa a las demandas por regímenes de excepción que periódicamente se formulan ante las autoridades correspondientes. El documento presenta algunos principios que deberían guiar a esquemas de este tipo, para ser exitosos en sus objetivos.



Este documento se inscribe en el proyecto “¿Cobertura, adecuación o sustentabilidad? En búsqueda de equilibrios estables en el sistema previsional argentino” del Programa de Protección Social de CIPPEC y es el tercero de una serie que buscará contribuir a una discusión informada sobre el diseño y funcionamiento del sistema previsional argentino.



El uso de un lenguaje que no discrimine, que no reproduzca estereotipos sexistas y que permita visibilizar todos los géneros es una preocupación de quienes trabajaron en esta publicación. Dado que no hay acuerdo sobre la manera de hacerlo en castellano, se consideraron tres criterios a fines de hacer un uso más justo y preciso del lenguaje: 1) evitar expresiones discriminatorias, 2) visibilizar el género cuando la situación comunicativa y el mensaje lo requieren para una comprensión correcta y, 3) no visibilizarlo cuando no resulta necesario.

Introducción

Los regímenes de previsión social tienen por objetivo proteger a las personas cuando salen del mercado laboral por haber alcanzado una edad determinada (vejez), por sufrir un menoscabo transitorio o permanente en la posibilidad de trabajar (invalidez) o a los derechohabientes en caso de muerte del trabajador o del beneficiario de una prestación previsional (sobrevivencia). El diseño apunta a suavizar la curva de consumo a lo largo del ciclo de vida y a prevenir la pobreza de los adultos mayores (Barr y Diamond, 2010).

Alcanzar los objetivos planteados implica enfocarse en varias dimensiones de política en forma paralela. Esto, inevitablemente, presenta desafíos porque exige armonizar efectos cruzados entre varias dimensiones relevantes. Por un lado, se aspira a maximizar la cobertura. Una segunda dimensión se refiere a la suficiencia de los beneficios, que puede evaluarse en relación con la capacidad de asegurar ingresos básicos a la población mayor o considerando la tasa de sustitución entre los haberes recibidos y los salarios que se percibían antes del retiro.

La tercera dimensión a considerar es la sustentabilidad financiera, que refleja la capacidad del régimen de cumplir con los compromisos asumidos. Finalmente, hay dos aspectos adicionales que determinan condiciones para alcanzar los objetivos antes planteados: el impacto de los sistemas previsionales sobre la equidad (dado que esquemas que ofrezcan condiciones disímiles a trabajadores con trayectorias similares tenderán a hacer más difícil alcanzar los objetivos planteados) y la institucionalidad, que se refiere a la existencia de reglas y capacidad de gestión que faciliten el funcionamiento y la efectividad de los esquemas previsionales (Arenas de Mesa, 2020).

Tanto por razones de equidad como de eficiencia institucional, parece razonable que el diseño de la política previsional apunte a implementar programas de cobertura universal con reglas de participación lo más uniforme posibles. Sin embargo, es legítimo que distintos individuos o colectivos aspiren a acceder a los beneficios previsionales bajo condiciones distintas a la general, sea por razones vinculadas a las características de la actividad que desempeñan o, más sencillamente, por una cuestión de preferencias personales. Darles a estos grupos la posibilidad de mejorar sus beneficios puede tener incluso efectos positivos desde un punto de vista macroeconómico, al generar condiciones para un aumento del ahorro. Sin embargo, es importante considerar dos principios que deberían guiar este tipo de esquemas complementarios: por un lado, quienes se integren a los mismos deberían continuar participando en el régimen general, para asegurar su contribución a los mecanismos de aseguramiento solidario y estrategias distributivas. Por el otro, el mecanismo de financiamiento debería ser cerrado, sin contribuciones del sector público o garantías especiales.

Una herramienta de política que puede facilitar mejorar los beneficios manteniendo los principios mencionados es el ahorro previsional voluntario (APV) -individual o colectivo- que puede fortalecer la dimensión de suficiencia (tasa de sustitución), a la vez que, si no contempla garantías estatales, no pone en riesgo a la sustentabilidad fiscal. El APV permite que los trabajadores realicen ahorros en forma voluntaria durante su vida activa, a fin de financiar complementos a los haberes jubilatorios del sistema general. Al tratarse de un sistema voluntario, habilita a que cada trabajador (o grupo de ellos, si se trata de esquemas colectivos) defina el monto que desea ahorrar en función de sus posibilidades e intereses. El diseño debe contener reglas sencillas y transparentes y los gestores deben estar regulados y controlados por las respectivas agencias del Estado para asegurar una institucionalidad adecuada. Un sistema previsional común para todos los ciudadanos con la posibilidad de mejorar la tasa de sustitución en base al ahorro previsional voluntario puede convertirse en una política pública de calidad.

La organización institucional de los regímenes previsionales es el resultado de la combinación del alcance, la forma y fuente de financiamiento y los sujetos administradores. Una forma de presentar el diseño institucional de estos es a través de la estructura multipilar (Banco Mundial, 1994. OECD, 2019), donde se integran (**Tabla 1**):

1. Un pilar cero, con el objetivo de aliviar la pobreza. Con gestión pública, se financia con rentas generales del Estado y el derecho a la prestación se determina por la condición de ciudadanía (edad mínima y residencia) y a condiciones socioeconómicas.

2. Un primer pilar, de participación obligatoria para los trabajadores, que ofrece un beneficio definido habitualmente en forma proporcional a los ingresos pre-retiro. Con gestión pública, se suele financiar con contribuciones de trabajadores y empleadores (y en ocasiones del Estado) bajo un esquema de reparto y su objetivo es suavizar el consumo a la salida del mercado laboral.
3. Un segundo pilar, también de participación obligatoria, con beneficios en función de la acumulación de aportes. De gestión habitualmente (aunque no necesariamente) privada, funciona como un programa de ahorro individual o colectivo.
4. Un tercer pilar de tipo voluntario, con el objetivo es mejorar la tasa de sustitución más allá de lo ofrecido por los pilares obligatorios. Suelen ser de gestión privada, con aportes individuales que reciben algún tipo de incentivo por parte de empresas o el Estado. En este pilar se enmarcan los esquemas de ahorro previsional voluntario.

TABLA 1
Regímenes previsionales "multi pilares"

	Carácter	Financiamiento	Régimen	Beneficio	Gestión	Objetivo
Pilar 0	Obligatorio	Impuestos	Transferencia	Ingreso mínimo a la vejez	Pública	Alivio de la pobreza entre adultos mayores
Pilar 1	Obligatorio	Aportes y contribuciones	Reparto	Definido	Pública	Ingreso luego del retiro del mercado laboral
Pilar 2	Obligatorio	Aportes y contribuciones	Capitalización individual o colectiva	Indefinido	Privada	Ingreso luego del retiro del mercado laboral
Pilar 3	Voluntario	Aportes personales	Capitalización Individual	Indefinido	Privada	Mejorar el ingreso en la vejez

Fuente: elaboración propia.

En Argentina, el sistema previsional se estructura fundamentalmente en base a los dos primeros pilares. Programas como las pensiones no contributivas o la Pensión Universal para el Adulto Mayor (PUAM) son típicos del pilar cero. El régimen general del SIPA y la mayoría de los regímenes de excepción, provinciales u otros pueden categorizarse como parte del primer pilar, ya que se trata de esquemas de carácter obligatorio para los trabajadores en relación de dependencia y para los autónomos, de carácter contributivo y que se financia con aportes personales, contribuciones patronales, impuestos de asignación específica y transferencias periódicas del Estado. El pilar dos estuvo vigentes entre 1994 y 2008, cuando fue eliminado del régimen nacional, aunque existen algunos regímenes de excepción (como el caso de varias cajas profesionales) que tienen elementos asimilables a este. El pilar tres, por su lado, ha existido en forma de incentivos y reducciones impositivas. Durante la vigencia del sistema de AFJP (entre 1994 y 2008) fue posible además realizar aportes voluntarios a las cuentas individuales, que eran exceptuados del pago del impuesto a las ganancias. Luego de su derogación, se mantuvieron, aunque con mucha menos relevancia, algunos esquemas de seguros de retiro.

La siguiente sección discute los aspectos conceptuales y vinculados a la economía política del ahorro previsional voluntario. Luego, se presenta una revisión sobre la experiencia con estos esquemas en distintos países. La cuarta sección del documento discute el rol que el APV ha tenido en Argentina mientras que la quinta y última sección presenta opciones de política que permitirían mejorar los resultados del sistema previsional utilizando elementos de ahorro voluntario.

La teoría y la economía política del ahorro voluntario

Los esquemas de ahorro previsional voluntario (APV) permiten mejorar la tasa de sustitución entre la jubilación y el salario y, con ello, el objetivo de suficiencia de un régimen previsional, sin impactar en forma directa sobre aspectos como la equidad y la sostenibilidad. Cuanto más tempranos en la vida laboral son los ahorros voluntarios, mayor es su impacto sobre los ingresos en la vejez, dada la acumulación de rentabilidad en forma exponencial (el efecto del interés compuesto). Por ello, el tiempo es clave: “cuanto antes, mejor” (Bertín, 2019b). No obstante, las estrategias de política pública para promover el APV varían según sea el enfoque que subyace en el diseño de este instrumento (Repetto, 2001).

La teoría económica presenta, al menos, dos visiones alternativas acerca de los mecanismos más idóneos para desarrollar el ahorro voluntario: el enfoque neoclásico y la perspectiva de la economía del comportamiento. La visión neoclásica se apoya en el supuesto del comportamiento racional de los agentes económicos, éstos aprovechan todos los incentivos disponibles: saben lo que quiere, cómo lograrlo, sus preferencias son coherentes y estables, disponen de la información necesaria y usan correctamente las leyes de probabilidades (Modigliani y Brumberg, 1954. Friedman, 1957). Así, las personas que deseen tener una jubilación mayor a la ofrecida por los esquemas previsionales generales buscarían instrumentos para acumular ahorros de largo plazo, que le permitan financiar una mejor tasa de sustitución en el futuro.

En cambio, la perspectiva de la economía del comportamiento sostiene que éste no es el desempeño del “homo economicus” (Strotz, 1956. Akerlof, 2002); por el contrario, entiende que existen una serie de factores que impiden que el modelo tradicional neoclásico se refleje en la realidad. Entre estos incluyen que la información no es perfecta y es difícil de procesar para el ciudadano medio, que hay inconsistencia inter temporal en el proceso de toma de decisiones y existen factores de naturaleza psicológica que debilitan el comportamiento racional supuesto por el enfoque neoclásico (Camerer y otros, 2003; Sunstein y otros, 1998; Shefrin y Thaler, 1998). En especial, los sesgos cognitivos que afectan al proceso de ahorro están relacionados con la tendencia a privilegiar el consumo presente por sobre el futuro (aun cuando se tenga conciencia de la necesidad de prever el ahorro para la vejez), la dilación (procrastinación), el exceso de confianza o, simplemente, la inercia en el proceso de la toma de decisiones de bienes de consumo en el largo plazo (Laibson; 1997. O’Donoghue y Rabin, 1999). Por estas razones, los individuos necesitan “ayudas” que los incentive y facilite su participación en esquemas de ahorro previsional voluntario.

Las dos visiones alternativas tienen un impacto directo sobre el diseño de este instrumento complementario del aporte obligatorio: en el enfoque racionalista la intervención del Estado en la regulación de estos contratos debería ser menor o nula, ya que se espera que los consumidores reaccionarán voluntariamente a los estímulos del mercado, como por ejemplo un aumento en la tasa de interés u otras variables explícitas de los instrumentos o programas financieros. En contraste, la economía del comportamiento sostiene que las iniciativas públicas deben ser más directas para superar la conducta típica del consumidor, mediante la combinación de instrumentos para facilitar las decisiones en las distintas etapas del proceso de ahorro (opciones por defecto, también conocidas como opciones automáticas, “pequeños empujoncitos” o “nudge”) con la educación permanente al consumidor sobre los beneficios del ahorro en el ciclo de vida, aunque la eficacia de esta última sea limitada para una población heterogénea (Arnone, 2004; Bernheim y Garrett, 2003; Madrian y Shea, 2001a; Choi y otros, 2004. Thaler y Benartzi; S, 2004).

En este sentido, desde la economía del comportamiento abogan por promover el proceso de toma de decisiones para el ahorro voluntario: tanto en la etapa de entrada al plan (“automatic enrollment”), como en la determinación de la tasa de aporte voluntaria, la selección (y cambio) del fondo de pensiones o la cartera de instrumentos de inversión y en la elección de la modalidad para la percepción de los beneficios del plan en la vejez. Una

estrategia sugerida por distintos autores es la inclusión de las denominadas opciones por defecto –cuando el plan prevé una acción si la persona no decide explícitamente– suele ser determinante para morigerar los efectos de la inercia o la inacción sobre las decisiones de ahorro voluntario en la vejez y requiere de un diseño bien calibrado para establecer cuál es la mejor opción para el participante en cada etapa del proceso.

Las alternativas para activar la opción por defecto o los “pequeños empujones” son más o menos automáticas, de acuerdo a requisitos de “no conformidad” (si calla ... se ajusta a la decisión prevista en el plan para esa etapa específica); “conformidad expresa” (la aceptación/negación sobre la opción se debe ejercer, i.e. selección de un fondo de pensión de alta volatilidad); o inscripción “activa” (se establece un intervalo de tiempo para la toma de decisión) (Choi et al, 2001; Madrian y Shea, 2001a). En general, a mayor automaticidad corresponde menor participación del ahorrista en forma activa; empero, resulta difícil calibrar la regulación de los instrumentos a los distintos perfiles de comportamientos individuales. Por ello, las agencias públicas en diversos países trabajan activamente para diseñar los “nudges” con equilibrio entre los derechos y las obligaciones de las partes intervinientes en el APV.

Un interesante ejemplo de estas opciones por defecto es presentado por Chetty et al (2013), analizando el impacto de dos instrumentos utilizados por el gobierno para impulsar el ahorro previsional voluntario en Dinamarca entre los años 1995 a 2009. A partir del examen de las bases de datos utilizadas, distinguieron dos tipos de actores: los denominados “ahorradores activos” (disponen de conocimientos financieros, planifican y ahorran para la jubilación) y los “ahorradores pasivos” (carecen de información financiera y por diversos motivos no planifican activamente el ahorro para la vejez); encontrando que los primeros representaban el 15% de la muestra y los segundos el 85% restante. Los autores observaron que ofrecer recursos a los individuos a través de subsidios a los precios era poco efectiva para promover el APV (mayor entre los ahorradores activos, pero no era relevante para los ahorradores pasivos), mientras utilizar los mismos recursos para complementar ahorros (mediante un esquema de “matching contribution”) influye en el comportamiento de los ahorradores pasivos, tiene costos fiscales más bajos para el Estado y generan relativamente poca exclusión.

Considerando estas evidencias, los gobiernos del Reino Unido, Australia, Alemania, Estados Unidos, los Países Bajos y Singapur han creado equipos de expertos en ciencias del comportamiento encargados de diseñar intervenciones conductuales que tengan el potencial de fomentar el comportamiento deseable sin restringir las opciones, probar esas intervenciones de forma rápida y económica. También buscaron implementar las estrategias que demuestren ser más efectivas para la aplicación de distintas políticas públicas, entre las que se encuentra el incentivo al ahorro (Benartzi y otros, 2017; Obama, 2015). Los denominados “pequeños empujones” (o “nudge”) para motivar decisiones en el sentido deseado se complementan con las acciones más tradicionales de los gobiernos, tales como los mandatos, las prohibiciones o los incentivos económicos (subsidios o multas). Aunque los resultados son preliminares, hay evidencia que los “pequeños empujones” pueden tener mayor efectividad que los instrumentos tradicionales para corregir la desalineación entre el interés público y los intereses privados de los ciudadanos en el proceso de toma de decisiones ante políticas del gobierno porque tienen en cuenta las intuiciones, emociones y los procesos automáticos de toma de decisiones de los individuos (Benartzi y otros, 2017: 1051-2). Así, el diseño, la implementación y el control de las políticas públicas se nutren de más instrumentos para alcanzar mayor eficacia y efectividad en la acción colectiva.

En este documento se seguirá el enfoque utilizado por la economía del comportamiento y las recomendaciones de política que se derivan del mismo (Laibson y otros, 1998; Repetto, 2005). La opción del ahorro previsional voluntario debe estar abierta a todas las personas, sea que trabajen en relación de dependencia, por cuenta propia como los profesionales o se desempeñen en otras actividades.

El diseño del ahorro previsional voluntario y obligatorio en el mundo

Los pilares dos y tres de la previsión social están organizados de diversas formas en el mundo. En esta sección se presentarán algunos ejemplos relevantes de países con regímenes previsionales que incluyen programas de ahorro previsional obligatorio o voluntario, a nivel individual o colectivo, con el objetivo de extraer aspectos positivos y potenciales restricciones al momento de diseñar una alternativa para complementar las prestaciones del régimen previsional nacional de Argentina.

Análisis de casos nacionales

Alemania

El sistema previsional alemán tiene cuatro pilares. El pilar cero es no contributivo y otorga una pensión mínima focalizada por nivel de ingreso (*Grundsicherung im-Alter und bei Erwerbsminderung*), es financiada con impuestos, de administración pública a cargo del Fondo Federal de Seguros que pertenece al Ministerio Federal de Trabajo y Asuntos Sociales. El pilar uno (*Regelaltersrente*) es obligatorio, financiado con contribuciones a cargo del trabajador y del empleador, de administración pública bajo un esquema de reparto. El pilar dos está conformado por un conjunto de planes de pensiones ocupacionales (*BAV: Betriebliche Altersversorgung*) que, si bien no son obligatorios (por lo que podrían considerarse parte del pilar tres), desde el año 2002 los trabajadores tienen el derecho a exigir que una parte de su sueldo sea invertido en un plan de pensiones de empresa, por lo que pueden asimilarse a esquemas del segundo pilar. Estos pueden ser de contribución definida o de beneficio definido y la administración es privada a cargo de la misma empresa o por gestores independientes.

En el segundo pilar existen cinco tipos de programas que se financian con aporte de los trabajadores y empleadores (o solo de estos), con desgravaciones impositivas y son supervisados por el regulador público. Bajo el primer tipo, llamado *Direktzusage/Pensionszusage* (compromiso directo / compromiso de pensión), el empleador paga a su empleado el beneficio acordado al llegar a la edad de jubilación. Los programas funcionan con el esquema de una reserva en los libros en las empresas en las que se desempeñan los trabajadores y las empresas no están obligadas a separar legalmente los activos en sus balances, aunque algunas grandes empresas optan por establecer un administrador fideicomisario, pero deben mantener la garantía final sobre el pago de las pensiones. En caso de insolvencia del empleador, los empleados están protegidos por la *Pensions-Sicherungs-Verein* (PSVaG), que asume el pago de las prestaciones a los trabajadores de la empresa. El segundo tipo es el *Unterstützungskasse* (fondos de apoyo), donde las empresas contratan con entidades independientes la gestión de los programas de retiro, pero mantienen la responsabilidad final en el pago de las pensiones. De manera similar a los programas de compromiso directo, los derechos a la percepción de las pensiones de los empleados en caso de insolvencia del empleador están protegidas por *Pensions-Sicherungs-Verein* (PSVaG). El tercer grupo de programas es el *Direktversicherung* (seguros directos), donde el empleador contrata un seguro para sus empleados con una aseguradora mediante contrato individual o colectivo. El empleador financia la prima y es el titular de la póliza, pero el beneficiario es el empleado o sus supervivientes. Los empleados pueden realizar también aportes, a través del denominado sistema de “sacrificio salarial”, que están exentos de impuestos. Las prestaciones son pagadas por la compañía de seguros; no obstante, el empleador sigue siendo responsable último en caso de incumplimiento de la aseguradora. El seguro directo está sujeto a la supervisión estatal por parte de la Autoridad de Supervisión Financiera Federal (*BaFIN: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*). El cuarto grupo de programas es el *Pensionskasse*. Se trata de fondos de previsión administrados por compañías de seguros o por entidades públicas (*Aktiengesellschaft*). Los fondos de pensiones tienen que invertir sus activos de forma conservadora y están supervisados por la Autoridad de Supervisión Financiera Federal. Por último, el *Pensionsfonds* también se refiere a fondos de pensión, similares al *Pensionskasse*, pero donde la entidad gestora tiene más grados de libertad para seleccionar los instrumentos financieros para las inversiones.

El esquema se basa en el modelo anglosajón y ofrece a empleadores y empleados un mayor grado de flexibilidad que los planes de pensiones convencionales de las empresas. Los fondos de pensiones no están sujetos a las estrictas restricciones de los seguros de vida y pensiones convencionales (Díaz-Giménez, 2014. Die Versicherer, 2021).

El tercer pilar es de ahorro voluntario individual y está estructurado en dos programas: el *Riester Pensions* es un plan que lo puede suscribir cualquier persona que cotice a la seguridad social, los aportes tienen exenciones fiscales y las personas de menores ingresos reciben una subvención periódica del Estado en su cuenta individual, son administrados por compañías de seguros, bancos o fondos de inversión. El segundo programa de este pilar, el *Rürup Rente*, es un programa de ahorro pensado para trabajadores independientes cuya prestación es una renta previsional.

Australia

El sistema de pensiones australiano tiene tres pilares: el pilar cero es no contributivo, ofrece un beneficio mínimo en la vejez, de administración pública. El pilar dos es obligatorio, de contribución definida, funciona a través de la capitalización individual u ocupacional (*Superannuation Guarantee*). El pilar tres es de ahorro voluntario administrado por bancos y aseguradoras de vida (*Retirement Savings Accounts*). Como se advertirá, en Australia no existen esquemas que puedan clasificarse como pilar uno.

La administración del segundo pilar puede ser privada o pública, existiendo una gran variedad de tipos de fondos de pensión: 1) fondos corporativos patrocinados por el empleador; 2) fondos de la industria abiertos solo para empleados de un determinado sector industrial; 3) fondos del sector público para sus empleados; 4) fondos minoristas que se ofrecen al público y a empleadores, administrados por proveedores de servicios financieros y 5) pequeños fondos (menos de cinco miembros), en los cuales cada miembro es también un fideicomisario del fondo.

Chile

El sistema consta de tres pilares: el pilar cero es no contributivo, otorga la Pensiones Básicas Solidarias (PBS), de administración pública (a cargo del IPS: Instituto de Previsión Social), focalizado a personas de menores ingresos que no alcanzan a generar derechos de pensión bajo el sistema previsional. Además, el Estado financia los Aportes Previsionales Solidarios (APS), que es un beneficio complementario a las pensiones que los afiliados de menores ingresos reciben del sistema contributivo obligatorio de AFP para mejorar los haberes de quienes tienen saldos insuficientes en sus cuentas individuales para generar un beneficio mínimo. Ambos beneficios fueron creados a través de la Ley 20.255 del año 2008. Al igual que en caso de Australia, en Chile no hay esquemas previsionales que puedan clasificarse como parte del pilar uno. El pilar dos es de aporte definido y capitalización individual, administrado por empresas de objeto específico (AFP: administradoras de fondos de pensiones). El pilar tres es de ahorro voluntario con incentivos tributarios en la etapa de aporte o de percepción del beneficio, ambos pilares están regulados por el Decreto Ley 3500 de 1980 y controlados por la Superintendencia de Pensiones¹.

El ahorro del tercer pilar puede ser canalizado a través de tres instrumentos: a) cotizaciones voluntarias, denominada “Cuenta Dos”, gestionadas por las AFP, b) depósitos de ahorro previsional voluntario y c) depósitos convenidos con administración a cargo de las AFP, las compañías de seguros, administradoras generales de fondos (mutuos y de inversión), corredores de bolsa, agentes de valores y bancos. La suscripción de los contratos puede realizarse a nivel individual (APV) o colectivo (APVC) entre el empleador (en representación de sus trabajadores) y una AFP o institución autorizada que ofrezca estos programas, los aportes están a cargo del empleador y del trabajador o solo por parte de los primeros (Superintendencia de Pensiones, 2021).

Dinamarca

El sistema de pensiones en Dinamarca tiene tres pilares: el pilar cero otorga un beneficio mínimo de suma fija no contributivo, focalizado en la residencia (*folkepension*) y una pensión suplementaria según el nivel de ingreso, ambos de administración pública, finan-

1

Las Fuerzas Armadas y los Carabineros mantienen un sistema de reparto y beneficio definido.

ciados con impuestos. Al no existir un pilar uno organizado como un esquema de reparto, el pilar dos es cuasi obligatorio, de contribuciones definidas a cargo de los trabajadores y los empleadores. El pilar tres está integrado por planes de pensiones complementarios, voluntarios, administrados por bancos o compañías de seguros.

El segundo pilar consiste en los denominados “esquemas ocupacionales” (AMP: *Arbejds-markedspensionerne*) establecidos a inicios de la década de 1990. Estos funcionan con esquemas de capitalización y son administrados de forma privada por compañías de seguro y fondos de pensiones, con participación de trabajadores y empleadores en sus directorios y alcanza a alrededor del 80% de la fuerza laboral. Estos esquemas cubren una variedad de riesgos sociales y proporcionan beneficios por discapacidad, sobrevivencia, vejez y por enfermedad crítica. Las AMP son gestionadas a través de aseguradoras o fondos de pensiones, 2/3 se configuran como fondos de pensiones “transversales” o sectoriales que cubren una rama de industria a nivel nacional y 1/3 por empresa (Andersen, 2016. Morales Peillard, 2020).

Estados Unidos

El régimen previsional tiene cuatro pilares. El sistema público de pensiones se encuentra regulado por la “Social Security Act” de 1935 y la previsión social complementaria por la Ley de Ingresos por Jubilación para el Retiro de los Trabajadores (ERISA) de 1974. El pilar cero otorga un beneficio mínimo, sujeto a condiciones de vida y medios económicos familiares, denominado “Supplemental Security Income”. El pilar uno es contributivo, de beneficio definido, la pensión es un porcentaje del salario, de administración pública, bajo el esquema de reparto (OASDI: *Old-Age, Survivors, Disability Insurance*) (Social Security Administration, 2020 a y b). Si bien no existe formalmente un pilar dos (esto es, participación obligatoria en un esquema de capitalización), está muy extendido el uso de planes de pensiones colectivos gestionados por los empleadores, lo que los hace voluntarios para estos, pero obligatoria los empleados. El pilar tres es de ahorro individual voluntario no vinculado a una relación laboral, con diferimiento impositivo.

Los programas de ahorro están muy extendidos para los trabajadores en relación de dependencia. Las empresas de mayor tamaño utilizan los denominados “401k”, son de contribución definida, realizada por el empleador a la que puede sumarse el trabajador realizando aportes con diferimiento impositivo sobre las contribuciones y sobre el rendimiento de las inversiones. Las empresas suelen delegar su gestión en administradores independientes. Las empresas de menor tamaño suscriben los denominados “Individual Retirement Account-Savings-SIMPLE” (IRA-SIMPLE). En el pilar tres los trabajadores por cuenta propia pueden contratar un plan de pensiones en los programas IRA (*Individual Retirement Account*) o un programa con regulaciones más rígidas como los “Keogh”, en ambos los aportes tienen diferimientos impositivos. Una variante son las cuentas Roth IRA en que los aportes no se deducen del pago de impuestos, pero sí al momento del retiro.

Nueva Zelanda

El régimen previsional tiene tres pilares. El pilar cero otorga una pensión mínima, de suma fija, asistencial (*NZ Superannuation*), no contributiva, con requisitos de residencia, financiada con impuestos y con el fondo de reserva estatal creado en el año 2001 (*NZ Super Fund*). No existen programas que puedan clasificarse como parte de un pilar uno. El pilar dos está conformado por planes ocupacionales de contribución definida y administración privada. El empleador inscribe automáticamente al empleado cuando este empieza en un nuevo empleo (*auto-enrolment*), y el empleado puede solicitar de baja dentro de los dos primeros meses o una vez por año (*opt out*). El pilar 3 es de ahorro voluntario individual.

El sistema de pensiones de empleo del pilar dos, denominado KiwiSaver, se financia con los aportes de los trabajadores, empleadores y del Estado a través de desgravaciones impositivas. El aporte mínimo del trabajador y del empleador es 3% del salario respectivamente, pero puede subir a 4%, 6%, 8% o 10% del salario bruto. Los ingresos contributivos son gestionados por la agencia de recaudación del Ministerio de Gobierno (Inland Revenue), que actúa como un administrador central y traslada los aportes periódicos al proveedor de

pensiones que elija el empleado. Si el empleado no elige proveedor, se destina a uno de los 9 proveedores autorizados por default. Los trabajadores independientes también pueden ingresar al KiwiSaver individual y elegir el destino de sus aportes entre los proveedores mencionados. El asesoramiento a los ciudadanos sobre el funcionamiento de los planes de pensiones individuales o colectivos lo realiza la Comisión para la Capacidad Financiera (CFFC), que es una agencia independiente financiada por el gobierno. (Inland Revenue, 2021; Weidenslaufer y Cifuentes, 2020).

Países Bajos

El régimen previsional tiene cuatro pilares. En el pilar cero las personas cuyas pensiones, por diversas circunstancias, no alcanzan al 100% de la pensión básica, pueden acceder a la pensión social (AIO: *Aanvullende Inkomensvoorziening Ouderen*), no contributiva, focalizada por nivel de ingreso, financiada con recursos tributarios. El pilar uno es contributivo, brinda una pensión pública básica, denominada AOW (*Algemene Ouderdoms Wet*), equivalente al 70% del salario mínimo interprofesional para los solteros y al 50% para cada uno de los cónyuges o convivientes, de administración pública a cargo del Sociale Verzekeringsbank (SVB), es financiada con las contribuciones de los trabajadores en el “*Algemene Ouderdoms Wet (AOW) Savings Fund*”. El pilar dos es de contribución definida, está integrado por planes colectivos de pensiones por empresa, pueden ser voluntarios, pero son de carácter obligatorio en la mayoría de los convenios colectivos, la administración es privada. El pilar tres es de capitalización individual voluntaria con beneficios tributarios y administración privada, son más utilizados por los trabajadores autónomos y los asalariados de sectores sin régimen colectivo de pensiones.

En el pilar dos, los planes de pensiones colectivos de empresa y profesionales surgen normalmente de la negociación colectiva entre los sindicatos de trabajadores y las asociaciones empresariales y alcanzan a alrededor del 95% de los trabajadores y empleados público. Las empresas ofrecen a sus trabajadores planes de tres tipos: 1) fondos de pensiones por industria (construcción, hotelería, administración pública); 2) fondos de pensiones corporativos (para una sola empresa o una corporación) y 3) fondos de pensiones para profesionales independientes; en ningún caso pueden estar registrados en los libros de las empresas, son administrados por compañías de seguros de vida o por fondos de pensiones. Los sistemas de ahorro son mayoritariamente de prestación definida respecto al salario medio de carrera hasta el año 2020 (95% de los casos), el resto son de contribución definida o mixtos; no obstante, se prevé que entre los años 2022 a 2026 habrá una transformación del actual sistema de pensiones de empleo de prestación definida a un sistema de contribución definida para preservar la solvencia del sistema.

La pensión del pilar uno está diseñada para sustituir alrededor del 30% del salario medio y la correspondiente al pilar dos el 70% del salario medio para carreras laborales completas (40 años de aportes) (Díaz-Giménez, 2014: 28; European Commission, 2019; VB-OPF, 2018).

Reino Unido

El régimen previsional tiene cuatro pilares. El pilar cero tiene una prestación asistencial (*Guarantee Pension Credit*), financiada con impuestos, con requisitos de residencia y focalizada por nivel de ingreso. El pilar uno es contributivo y otorga una pensión básica (NSP: *New State Pension*, introducida por la “*Pensions Act 2014*”), proporcional a los años de aportes realizados, entre un mínimo de 10 años y un máximo de 35 años para acceder a la pensión total. El pilar dos está constituido por planes de pensiones de ahorro colectivo por empresas con desgravaciones impositivas, están regulados por la “*Pensions Act 2008*” y por la “*Pensions Schemes Act 2015*”, esta establece la tipología de planes y sus características. El pilar tres es de ahorro previsional voluntario individual, las comisiones de los gestores (compañías de seguros, bancos o fondos de pensiones) están reguladas por el gobierno y no pueden superar el 0,75% de los fondos administrados.

En el pilar dos las empresas tienen que inscribir automáticamente a sus trabajadores en un plan de pensiones empresarial (*Workplace Pension Schemes*), que pueden ser de aportes definidos (son los más numerosos), de beneficio definido (más frecuentes hasta hace dos

décadas) o mixtos. El número de planes de beneficio definido se redujo de 7.751 en 2006 a 5.327 en 2020 y el número de afiliados de 14 millones a 9,9 millones. A fines de 2019, el 55% de los pensionistas tenían esquemas privados de contribución definida y solo el 28% tenía esquemas de beneficio definido (Wolf, 2021). El aporte mínimo equivale al 8% de la “banda de ingresos del empleado” (en el ejercicio fiscal 2019/20 los límites eran de £6.136 y £50.000 respectivamente, y la distribución de los aportes es 3% es a cargo del empleador, 4% a del empleado y 1% de aportación del Estado, que se realiza a través de la deducción fiscal de las aportaciones). Si bien los trabajadores tienen la opción de salir del plan de inscripción automática (y también a reinscribirse), la mayoría (alrededor de 90%) opta por permanecer en el programa de ahorro (Martínez-Cue, 2019: 10). Los programas pueden ser solo para sus empleados, pertenecer a varios empleadores (Group Personal Pension) o directamente ser contratado con empresas especializadas como las compañías de seguro o entidades independientes autorizadas (Master Trust). En caso de que el empresario no ofrezca su propio plan de pensiones al trabajador, debe auto inscribirlo en el programa de contribuciones definidas (NEST: National Employment Saving Trust). El NEST es un fondo de pensiones de prestación definida, gestionado por el Estado y concentra la mayor cantidad de participantes en el Reino Unido. La ley de Planes de Pensiones de Empleo de 2015 estableció un límite máximo a los gastos de administración y gestión (Cap Charges) aplicados a los fondos predeterminados por defecto utilizados en los programas ocupacionales, equivalente al 0,75% del saldo acumulado; en el año 2017 las comisiones se ubicaban por debajo de este límite (eran de 0,38% anual sobre el fondo administrado en los programas de la empresa, 0,54% en los programas para varios empleadores, de 0,48% en los programas administrados por compañías de seguros y de 0,3% en el NEST) (Ibidem: 92-3 y 98). Los programas del pilar dos tienen un desarrollo importante en el Reino Unido como los planes 401k en Estados Unidos (Department for Work & Pension, 2017. The Pensions Regulator, 2017).

Suecia

El régimen previsional tiene tres pilares. El pilar cero otorga una prestación asistencial (Garantipensione), condicionada a la residencia. El pilar uno es contributivo a cargo de empleadores y trabajadores y funciona con el esquema de reparto de cuentas nocionales. El sistema de reparto sueco se complementa con un régimen de capitalizado individual obligatoria y con un sistema de planes cuasi obligatorios por empresa, ambos integran el pilar dos.

El pilar uno es contributivo a cargo de los trabajadores y de los empleadores (6% y 10% respectivamente), denominado pensión ocupacional (*Tjänstepension*), es de administración pública bajo un esquema de reparto con cuentas nocionales. Los aportes periódicos ingresados en las cuentas individuales se revalorizan anualmente en función del crecimiento medio de los salarios, pero con un mecanismo de ajuste automático para preservar la solvencia financiera del régimen (se reduce el tipo de revalorización si se estima que el activo del sistema será inferior a su pasivo). El importe de la pensión (*Inkonstepension*) depende del capital nocional acumulado y, básicamente, de la esperanza de vida a la edad de jubilación.

El pilar dos de capitalización individual es financiado con aportes del trabajador equivalentes al 2,5% del salario. Cada cotizante decide la composición de su cartera eligiendo hasta un máximo de cinco planes entre un universo de más de 800 o puede optar por la preselección estatal de los fondos, denominada AP7 Såfa (*Statens årskullsförvaltningsalternativ*). La gestión de las carteras la realizan fondos de pensiones, pero la agencia de pensiones sueca negocia directamente con los proveedores privados las condiciones contractuales. La pensión premium (*Premiepension*) se financia con el capital acumulado en las cuentas individuales de los trabajadores, la modalidad de percepción es a través de una renta vitalicia administrada la Agencia de Pensiones de Suecia (*Pensions Myndigheten*), con comisiones en torno al 0,4% del capital acumulado o el trabajador puede optar por una renta vitalicia variable donde los fondos continúan siendo invertidos por el gestor de activos elegido, y el pensionista retiene el riesgo de inversión.

Los planes de pensiones por empresa están muy extendidos (abarcaban a más del 90% de los trabajadores, los aportes están a cargo de los empleadores, y los programas pueden ser de

aportes definidos o de beneficios definidos. Las cuatro categorías principales de planes de pensiones colectivos son: (i) planes para trabajadores de menor cualificación (SAFLO); (ii) planes para trabajadores cualificados (ITP1); (iii) planes para empleados públicos del Estado (PA 03) y (iv) planes para empleados públicos de las Entidades Locales (KAP-KL). La legislación sueca autoriza a las empresas a financiar estos planes de tres formas: mediante fondos de pensiones, con planes asegurados o mediante reservas contables. Las reservas contables y los fondos de pensiones se usan en los planes de aportes definidos y los planes asegurados en los planes de beneficio definido.

El pilar uno y el pilar dos del régimen público están integrados y el haber previsional es la suma de la pensión ocupacional y la pensión premium (Inkonstpension y Premiepension). Los beneficios de los programas por empresas se pueden percibir bajo la forma de una renta vitalicia o recibir la totalidad de su capital acumulado en un plazo mínimo de cinco años.

Si bien existen cuentas de ahorro de inversión o de seguro, no están integradas al régimen previsional, a partir del año 2016 los aportes a estas no se benefician del diferimiento de impuestos (Díaz Jiménez, 2014. Pensions Myndigheten, 2021).

Uruguay

El régimen previsional uruguayo tiene cuatro pilares. El pilar cero ofrece una pensión básica, no contributiva, focalizada por nivel de ingreso, de administración pública. El pilar uno es de beneficio definido, bajo el esquema de reparto, de administración estatal (BPS: Banco de Previsión Social). El pilar dos es de capitalización individual y administración privada (AFAP: Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, empresa de objeto específico para administrar los fondos de pensiones). El pilar tres es de ahorro voluntario individual.

La particularidad del modelo uruguayo es que los pilares dos y tres están integrados. Los aportes al pilar dos se hacen hasta un nivel de ingreso determinado del trabajador (\$57.846 en el año 2019, alrededor de US\$1.800) y por el tramo de ingresos superior el aporte personal se capitaliza en una cuenta individual del pilar tres administradas por las AFAP. La pensión final es la suma de las obtenidas en el pilar dos del régimen de reparto en el pilar tres de capitalización individual².

Los trabajadores cuyos ingresos no califican para aportar de manera obligatoria al régimen de capitalización pueden realizar aportes voluntarios en las AFAP.

	Pilar 0	Pilar 1	Pilar 2	Pilar 3
Alemania	Sí	Sí	Sí	Sí
Argentina	Sí	Sí	No	No
Australia	Sí	No	Sí	Sí
Chile	Sí	No	Sí	Sí
Dinamarca	Sí	No	Sí	Sí
Estados Unidos	Sí	Sí	Sí	Sí
Nueva Zelanda	Sí	No	Sí	Sí
Países Bajos	Sí	Sí	Sí	Sí
Reino Unido	Sí	Sí	Sí	Sí
Suecia	Sí	Sí	Sí	No
Uruguay	Sí	Sí: integrados		Sí

Fuente: elaboración propia.

2 Están excluidos de este sistema los trabajadores afiliados a las denominadas s Cajas Paraestatales y los Servicios de Retiro Estatales. Las Cajas Paraestatales —Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias (CJPB), Caja Notarial de Seguridad Social (CNSS) y Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios (CJPPU)— son personas jurídicas de derecho público no estatales, organizadas bajo un esquema de capitalización colectiva parcial. Por otro lado, dentro de los Servicios Estatales se encuentran el Servicio de Retiros y Pensiones Policiales (SRPP) y el Servicio de Retiros y Pensiones de las Fuerzas Armadas (SRPFFAA).

Instrumentos para promover el ahorro previsional voluntario en América Latina

El Laboratorio de Ahorro para el Retiro del BID y los gobiernos de Chile, Colombia, México y Perú ensayaron durante cinco años nuevos instrumentos para fomentar el ahorro voluntario sobre la base de los principios de la economía del comportamiento y las posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías para facilitar el ahorro de los ciudadanos de bajos ingresos. A través de diseños experimentales, evaluaron varias estrategias de promoción del APV, incluyendo el uso de mensajes y recordatorios; la posibilidad de tomar decisiones activas para incorporarse a esquemas de ahorro automático; el desarrollo de iniciativas de educación financiera con simplificación de la información; o el otorgamiento de subsidios al ahorro. Esta experiencia regional es útil porque comparte características similares con relación a los mercados laborales duales (formales e informales), la importancia de los cuentapropistas en la economía doméstica y la falta de desarrollo de mercados financieros más profundos con alcance para toda la población.

Entre los principales hallazgos, el equipo del BID encontró que acciones como la inscripción automática en los programas de APV o la simplificación tienen un impacto relevante en la participación de los trabajadores en estos programas. En cambio, las otras intervenciones mostraron mejoras sobre participación (aunque en algunos casos con efecto decreciente en el tiempo) y aumentos en ahorro adicional. En conclusión, el proyecto concluyó que las acciones vinculadas a fuentes de ingresos tienen un impacto importante (aunque reconocen la dificultad de implementarlas entre la población de bajos ingresos e independiente), los recordatorios son fáciles de implementar y de costo relativamente menor, aunque su impacto también es menor; que la educación financiera contribuye a la sostenibilidad de cualquiera de estas acciones y que las complejidades regulatorias y tecnológicas exigen fuertes compromisos políticos por parte de los responsables de la implementación (Azuara y otros, 2021: 10).

La experiencia en Argentina del ahorro para la vejez

El régimen de capitalización individual

En 1993 se realizó una reforma integral -sistémica y paramétrica- del régimen previsional nacional con la sanción de la Ley 24.241. El Sistema Nacional de Previsión Social (SNPS) fue reemplazado por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). El proyecto original del ejecutivo tuvo cambios importantes introducidos por el Congreso de la Nación hasta los momentos inmediatos a su aprobación y, posteriormente, el Poder Ejecutivo observó varios artículos al promulgar la ley. La reforma no fue el producto del consenso entre las distintas fuerzas políticas con representación en el Congreso de la Nación, sino el resultado de ajustadas votaciones en general y en particular, que dejaron abierta la controversia sobre la reforma previsional misma, que impactaron sobre la legitimidad de origen (Isuani y San Martino, 1995: 41).

Luego de la reforma, por un lado, el régimen de reparto existente (pilar uno) convivió, en competencia, con el nuevo régimen de capitalización individual obligatoria (pilar dos) y voluntaria (pilar tres). Por otro lado, se cambiaron los parámetros previsionales: aumentaron las edades mínimas, los años con aportes previsionales exigidos, se modificó la forma de calcular el haber inicial y la tasa de sustitución entre la jubilación y el salario.

El desempeño del régimen de capitalización estuvo condicionado por cuestiones intrínsecas en su funcionamiento y por el contexto macroeconómico de esos años, lo que en la práctica afectó tanto al segundo como al tercer pilar del sistema. Los problemas del esquema obligatorio han sido largamente discutidos en la literatura (Bertín, 2020). Los costos de funcionamiento de

las AFJP fueron objeto de crítica desde el inicio del sistema. El esquema de comisiones sobre los aportes mensuales (y no sobre el saldo de fondos de pensiones administrados) les permitieron a las AFJP recuperar en un lapso menor a diez años el capital inicial invertido, a pesar de administrar fondos a largo plazo. A partir del segundo año de funcionamiento del régimen de capitalización individual el resultado operativo consolidado de las AFJP fue positivo y a partir del tercer año el resultado neto también fue superavitario. En el mes de junio de 2001 la comisión promedio total era equivalente al 3,4% del salario (31% del aporte personal), la comisión por administración, neta del costo del seguro, era 2,2% del salario (20% del aporte). Si bien los trabajadores podían elegir entre afiliarse al régimen de reparto o de capitalización individual al momento de incorporarse al mercado laboral formal, la regulación favorecía la incorporación a este (i.e. en caso de no elección quedaban incorporados al régimen de capitalización y se permitía el traspaso desde reparto a capitalización pero no viceversa); no obstante, las AFJP funcionaron con niveles altos de gastos de comercialización (entre 30% y 45% de los costos operativos totales) para financiar la denominada “guerra de traspasos” de afiliados, con bajo valor agregado para el funcionamiento del régimen (SAFJP, 2001).

El mecanismo de garantía de la rentabilidad de los fondos administrados por las AFJP indujo a los administradores de los fondos de jubilaciones y pensiones a configurar carteras de inversiones similares (efecto “manada”) para evitar caer por debajo del límite inferior de la banda de garantía y tener que compensarla con recursos propios.

La necesidad del sector público de financiar los costos vinculados con la transición entre el sistema exclusivamente de reparto anterior y el nuevo esquema que incluía un pilar de capitalización (derivado de la remisión de los aportes individuales de los afiliados a sus cuentas de capitalización individual, que dejaron de financiar al régimen de reparto) más los propios desequilibrios financieros del Estado y los cambios regulatorios introducidos para atender esta predominancia fiscal (en desmedro de una eficiente diversificación entre instrumentos financieros locales y externos) generaron que más del 50% de sus recursos de los fondos estuviesen invertidos en títulos públicos, con una diversificación menor a la deseada; posteriormente, el “default” de la deuda pública declarado en el año 2001 terminó de afectar el valor real del ahorro previsional obligatorio de los afiliados al régimen de capitalización.

La creciente fragmentación del mercado laboral (derivada de las reformas estructurales de esa década) y el aumento en la tasa de desocupación impactaron sobre la cobertura activa (con densidades de aportes menores a las previstas) y sobre la cobertura pasiva futura.

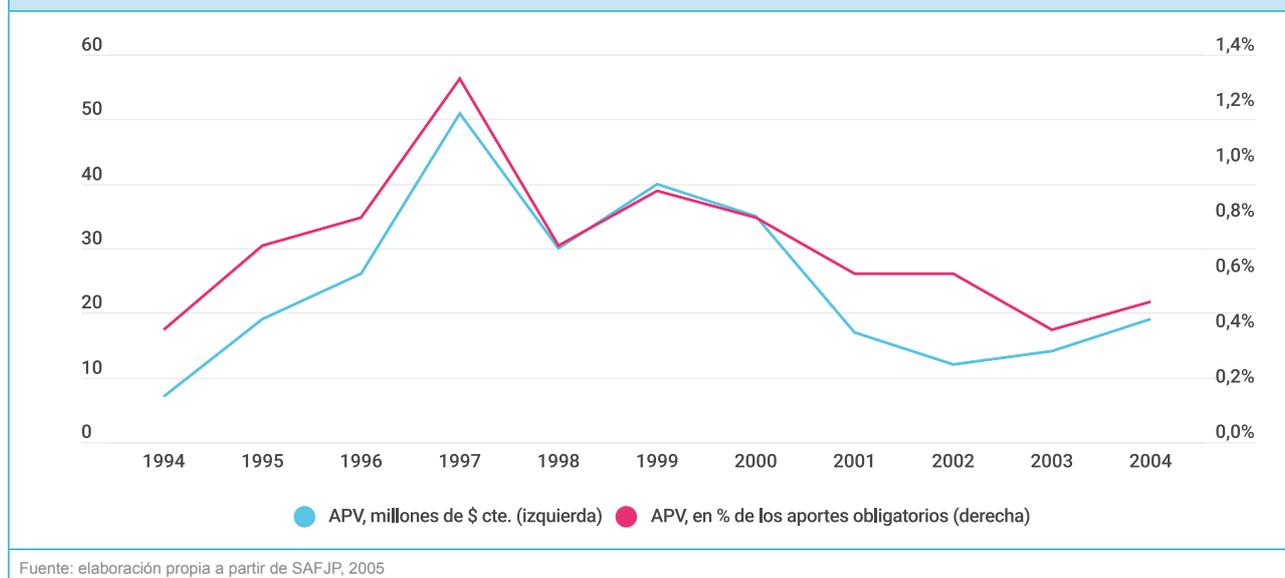
En suma, hay elementos contextuales que también afectaron la eficiencia del proceso de ahorro individual obligatorio para la vejez. En efecto, en los regímenes de capitalización individual (contribución definida y beneficio indefinido) que operan en mercados laborales duales, con intermitencias importantes en el empleo formal, más decisivas en las mujeres que en los hombres, con economías de inflación moderada/alta y con restricciones regulatorias para la inversión de los fondos de pensiones en activos financieros externos, los riesgos de inflación, desempleo, financieros, crediticios y demográficos (en término de supervivencia mayor a la esperanza de vida en la modalidad de retiro programado) los termina absorbiendo el afiliado y se traducen en cuentas de capitalización con menores saldos acumulados al final de la vida activa respecto a los implícitos en los diseños originales; en cambio, en los regímenes de reparto (contribución definida y beneficio definido) estos riesgos son absorbidos por el Estado con recursos fiscales (MAPFRE Economics, 2021).

En cuanto al pilar voluntario, su desarrollo fue decididamente menor al esperado durante la vigencia del régimen de capitalización individual; ni las imposiciones voluntarias que podían realizar los afiliados ni los depósitos convenidos que terceros (empresas) podían depositar en sus cuentas de capitalización individual fueron importantes, en promedio equivalieron al 0,7% de los aportes obligatorios durante esos años (SAFJP, 2005) (**Gráfico 1**).

El régimen de capitalización fue eliminado con la reforma previsional realizada en el año 2008 mediante la sanción de la Ley 26.425 y la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA).

GRÁFICO 1

Ahorro previsional voluntario en las cuentas de capitalización individual (1994-2004)



Si bien hubo cuestiones de diseño que se pudieron haber perfeccionado, el menor desempeño del régimen de capitalización individual como instrumento de ahorro previsional de largo plazo estuvo más influenciado por la forma en que se implementó, tanto del lado de los actores como del contexto que tuvieron que enfrentar; en los catorce años de funcionamiento no pareció haber alcanzado la legitimidad de medios o de ejercicio en la sociedad (Bertin, 2019a).

Instrumentos para el ahorro voluntario

Actualmente, el ahorro contractual voluntario se canaliza en Argentina a través de diferentes mecanismos e intermediarios financieros. Los programados tradicionales son los administrados por las compañías de seguros de retiro (CSR), mientras que las compañías de seguros de vida (CSV) con frecuencia ofrecen este seguro con un componente de ahorro. Luego de la crisis financiera de principio del milenio surgieron los programas administrados por terceros (bancos, CSR, CSV) a través de fideicomisos de fondos pensión. En el año 2017, con la sanción de la Ley 27.430, se crearon los fondos comunes de inversión con fines de retiro, aunque está pendiente su reglamentación por la Comisión Nacional de Valores.

Todos los programas funcionan en forma independiente de los regímenes de previsión social, tanto en el diseño como en la regulación y el control. A continuación se presenta una discusión más detallada sobre los principales instrumentos que existen hoy en Argentina: los seguros de retiro, los fideicomisos de fondos de pensiones y las cajas complementarias.

Seguros de retiro

El seguro de retiro comenzó a operar en el año 1987. El mismo se creó a través de una resolución de la Superintendencia de Seguros de la Nación, pero tuvo un desarrollo limitado en el contexto de la inestabilidad macroeconómica³. El ahorro es canalizado a través de las CSR y se destina, en general, a la vejez. El monto destinado a estos programas tiene una deducción del impuesto a las ganancias de \$24.000 por año para el ejercicio fiscal 2021.

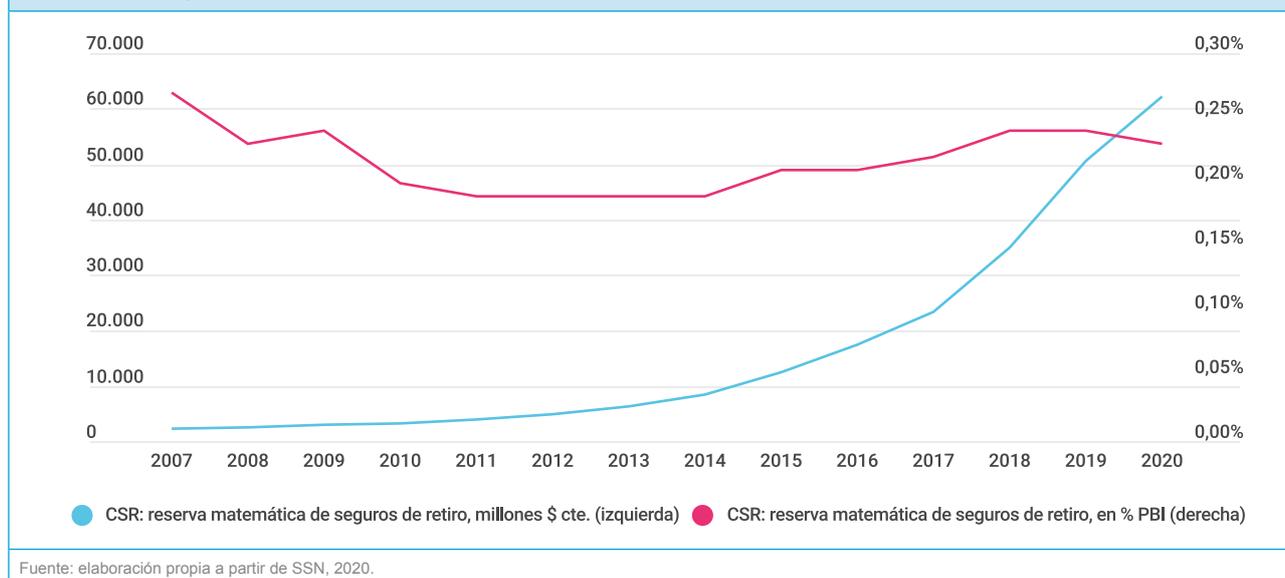
Los planes de seguros de retiro pueden ser individuales o colectivos; los más frecuentes son de contribuciones definidas o de contribuciones definidas con beneficios objetivo. En las pólizas

3

El seguro de retiro había sido instrumentado en el año 1987 a través de la Resolución de la Superintendencia de Seguros 19.106, cuya provisión quedó a cargo de empresas de objeto específico, las compañías de seguro de retiro (CSR) o como complemento de los seguros de vida a cargo de las compañías de seguro de vida (CSV). En esta norma, el seguro de retiro fue definido como "toda cobertura que prevea, en caso de sobrevivencia, el pago periódico de una renta vitalicia o el pago del capital asegurado liquidado en forma de rentas vitalicias".

GRÁFICO 2

Ahorro individual y colectivo administrado por las CSR (2007-2020)



individuales se cubre al titular y a las personas que este designe (cónyuge, terceros). El ahorro individual realizado por el asegurado se acredita periódicamente en su cuenta individual.

En las pólizas colectivas se cubre a un grupo homogéneo de trabajadores, en general perteneciente a una misma organización. En los programas colectivos pueden contribuir a su financiamiento los empleados y los empleadores. El aporte realizado por el contratante del seguro colectivo (el tomador) puede acreditarse en una “cuenta individual” del trabajador, los fondos acumulados en esta son propiedad del empleado, el cual puede realizar rescates parciales o totales de acuerdo al modelo de contrato; en una “cuenta especial” nominada, en la que el empleador realiza las contribuciones para cada trabajador, pero los fondos acumulados en esta son de propiedad del empleado una vez cumplido un período mínimo de participación; o en una “cuenta colectiva”, innominada, perteneciente al conjunto de los asegurados activos de la póliza. Los beneficios pueden ser pagados bajo la forma de una renta vitalicia normal, extensiva al sucesor, garantizada, temporaria por un número determinado de años o en forma de pago único.

Las entidades que operan en seguros de retiro lo hacen en forma exclusiva a los efectos de preservar la integridad del patrimonio de la aseguradora en beneficio de los asegurados, evitando la posibilidad de que la suerte de otras operaciones de seguro incida negativamente en el seguro de retiro. Estas sólo pueden operar en seguros de vida cuando sea como complemento del seguro de retiro.

En el año 2020 había 42.941 pólizas individuales y 597 pólizas colectivas en el período de ahorro y 170 pólizas individuales en el período de retiro. La cantidad de asegurados eran 1,45 millones (42,9 mil individuales, 32% pertenecían a San Cristóbal Retiro; y 1,41 millones en seguros colectivos, 94% pertenecían a la Estrella Retiro). Las reservas matemáticas⁴ promediaron 0,24% del PIB entre los años 2007 y 2020, evidenciando el desarrollo limitado de este instrumento de ahorro complementario para la vejez (SSN, 2020).

Fideicomisos de fondos de pensiones

Los bancos también participan en la administración de programas de retiro organizados por empresas, a través de la figura del fideicomiso. La Superintendencia de Seguros habilitó a las compañías de seguros de vida y de retiro a estructurar fideicomisos de garantía para distintos tipos de activos, entre los que se encuentran los planes de pensión.

4 Reservas Matemáticas: incluyen el fondo de acumulación constituido por las Reservas Matemáticas de Seguros Directos, Fondos de Fluctuaciones, Fondos de Participación o Acumulación, Reserva Adicional para Desvíos en edad de finalización, Diferencias Valuación Préstamos Garantizados a Devengar de Res. N° 29.317, Provisión para Recomposición de Reservas Matemáticas y Otros.

Estos programas tienen una regulación más flexible (asimétrica) respecto a sus equivalentes gestionados por las CSR, en términos de menú de instrumentos de inversión disponibles, límites por instrumento y emisor, rescates anticipados, modalidad para el pago de los beneficios, entre otras.

El propósito de los fideicomisos es conservar y administrar los fondos de pensión provistos por la compañía y sus empleados (ambos fiduciarios) como bienes fideicomitidos con el fin exclusivo de proveer los beneficios de pensión. El fideicomiso es un producto financiero por el cual el activo del fiduciario (en este caso el fondo destinado a los planes de pensión) es aislado del patrimonio del empleador y cedido a un fiduciario para su administración en favor de los empleados beneficiados. Una de las características de este producto es que son las propias empresas aportantes las que pueden seleccionar el menú de inversiones que puede utilizar el fiduciario vs. las regulaciones financieras a las que se deben someter las CSR.

Estos programas, en general, son de contribución definida y de beneficio indefinido. Los aportes del empleado y del empleador suelen ser similares, del 2 al 3 por ciento hasta el sueldo imponible máximo previsto en el SIPA y entre el 6 al 8 por ciento del salario excedente. El empleado va teniendo derechos progresivos sobre la capitalización del ahorro, conforme pasan los años (i.e. alcanza el 100% a los 10 años), aunque en los últimos años se fue reduciendo este período para adecuarlos a las nuevas formas de empleo (i.e. empresas vinculadas con el comercio y la tecnología, en las cuales la permanencia en el empleo es menor). Por ello, en algunos casos, más que programas de ahorro para el retiro son, más bien, programas de ahorro a mediano plazo.

La participación de los empleados es voluntaria; en la mayoría de los casos (dos tercios del total) están focalizados en el personal que pertenece al grupo definido por la empresa (en general a partir de un ingreso mínimo), en los restantes a todo el personal.

Los retiros se pueden realizar a través de un único pago o por medio de rentas vitalicias contratadas con CSR (adicionalmente suelen reforzar el beneficio extendiendo al retirado por un tiempo la cobertura del plan de salud que ofrece la empresa).

Los planes de pensiones a través de fideicomisos fueron creciendo luego de la crisis de pagos de la Argentina del año 2001, dado el impacto que ésta tuvo sobre los planes de retiro colectivos administrados por las CSR. Hacia principios de la década de 2010 fueron incorporando una estructura nueva, que combinó la derivación de los aportes personales hacia fondos comunes de inversión (cuya rentabilidad no está alcanzada por el impuesto a las ganancias) y las contribuciones patronales hacia los fideicomisos de fondos de pensión vigentes. No obstante, el alcance de estos vehículos de ahorro continúa siendo limitado a las empresas de mayor tamaño.

El contexto macroeconómico marca, hasta el presente, una limitación importante para el desarrollo del ahorro previsional voluntario. El débil crecimiento económico, la inflación alta, la reducida monetización doméstica, la predominancia del dólar como reserva de valor, el mercado laboral dual (formal e informal), las regulaciones financieras y cambiarias draconianas, el desequilibrio fiscal y los sucesivos episodios de default de la deuda argentina afectan la capacidad de expansión de estos vehículos de ahorro individual y colectivo provistos por las CSR y por los fideicomisos de pensión. Nuevamente aquí, más que cambios en el diseño, que siempre son fecundos como se desarrollará a continuación, el desafío es lograr una implementación más robusta en la medida que el contexto macroeconómico se torne más receptivo.

Cajas complementarias

Las cajas complementarias por actividad laboral representan otro mecanismo utilizado para mejorar la tasa de sustitución en la vejez. Las regulaciones establecen en cada caso un porcentaje de aporte personal y contribución patronal sobre el sueldo (adicional al obligatorio), las opciones de retiro de los saldos acumulados por cambio de empleo o actividad

y la forma de determinación de los beneficios (como porcentaje de los ingresos previos al cese en la actividad). En la mayoría de las cajas complementarias los aportes periódicos se incorporan a un fondo de reserva para pagar los beneficios en curso; en otros casos financian una póliza de seguro colectivo (i.e. Sistema de Retiro Complementario para Empleados de Comercio). Así, estas cajas funcionan en la mayoría de los casos como un esquema de ahorro colectivo, que puede considerarse voluntario en la mayoría de los casos en tanto su funcionamiento no fue exigido por la legislación, sino que es el resultado de acuerdos entre sindicatos y empleadores.

En Argentina existen alrededor de treinta y dos cajas complementarias para actividades del sector público y privado. Hay tres cajas complementarias creadas a través de leyes sancionadas por el Congreso de la Nación (Caja Complementaria para Pilotos Aviadores, Caja Notarial Complementaria de la Seguridad Social de la Ciudad de Buenos Aires y Caja Complementaria de Jubilaciones y Pensiones del Personal Docente), cuatro por convenios de corresponsabilidad gremial entre empresas y gremios (Caja Complementaria de Jubilaciones y Pensiones para el Personal de Obras Sanitarias, Caja Complementaria de Previsión para los Trabajadores de la Administración Nacional de Aduanas, Fondo Compensador Telefónico y Fondo Compensador del Consejo Federal de Inversiones), cinco mediante convenios colectivos de trabajo (Fondo Compensador de Luz y Fuerza, Fondo Compensador para Jubilados y Pensionados Universitarios de Agua y Energía Eléctrica, Caja Compensadora de Jubilaciones y Pensiones del Centro de Capitanes de Ultramar y Oficiales de la Marina Mercante, Sistema de Retiro Complementario para Empleados de Comercio y Fondo Compensador de Jubilaciones y Pensiones de la Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires), dos por leyes provinciales (Fondo Complementario de Jubilaciones y Pensiones para el Personal del Poder Judicial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Empleados Públicos de la Provincia de Catamarca), tres funcionan como mutuales (Mutual de la Comisión Nacional de Energía Atómica, Fondo Compensador Fuerza Aérea y Fondo Compensador Personal Civil del Ejército), dos creadas mediante una resolución de la propia entidad (Fondo Compensador para Jubilados y Pensionados de la Auditoría General de la Ciudad de Buenos Aires y Sistema de Complemento Jubilatorio para los Empleados de la Entidad Binacional Yaciretá) y trece universidades nacionales (La Pampa, Córdoba, Río Cuarto, Rosario, Santiago del Estero, Tucumán, Cuyo, Entre Ríos, San Luis, del Sur, Comahue, Nordeste, del Litoral) tienen regímenes previsionales complementarios agrupadas en el Consejo de Organismos de Complementación Previsional de Universidades Nacionales (COCPUN).

El sistema de retiro complementario para empleados de comercio es el programa que tiene la mayor cantidad de afiliados con 1,3 millones, seguida por la caja complementaria para el personal docente que reúne 180 mil afiliados y 80 mil beneficiarios. En el otro extremo, el Fondo Compensador del Consejo Federal de Inversiones tiene 300 afiliados y 150 beneficiarios; en las restantes la cantidad de afiliados es reducida, en varios casos inferior a mil afiliados.

Las cajas complementarias funcionan con características dispares con relación a la tasa de aportes personales y patronales, la administración de los recursos, las comisiones por gestión y las modalidades para la percepción de los beneficios.

No existe una regulación común que establezca requisitos mínimos para su funcionamiento ni un régimen de información pública periódica. En general, funcionan sin supervisión y control directo por parte de una agencia pública.

Opciones de política

Como se ha planteado en las secciones anteriores, el principal rol de los programas de ahorro voluntario individual y colectivo es dar la posibilidad de mejorar las tasas de sustitución de los sistemas previsionales, a la vez que se protege los aspectos de sustentabilidad y equidad en el régimen general que cubre a toda la población. Con esta lógica, una discusión sobre opciones de política debe enfocarse en que situaciones los programas de APV podrían ofrecer ventajas relevantes y como deberían diseñarse y regularse los instrumentos para su implementación.

El universo potencial para los programas de ahorro voluntario

Es posible identificar tres áreas de la política previsional donde los programas de APV podrían tener un rol relevante. En primer lugar, existen individuos en actividad que, por diversas razones, tienen capacidad de ahorro y desearían utilizar esos recursos para asegurarse un mejor ingreso luego de su retiro del mercado laboral. Una segunda área comprende a empleadores que, por diversas razones vinculada a su política de recursos humanos buscan ofrecer un beneficio adicional a todos o parte de sus trabajadores. Por último, el sistema previsional incluye un importante número de regímenes de excepción que, por distintas justificaciones y mecanismos, ofrecen beneficios de mejor calidad a algunos trabajadores.

El rol de los programas de APV en relación con el primer grupo mencionado es claro. A través de esquemas de ahorro voluntario (que puede ser complementado con incentivos en la línea discutida en la sección 2), es posible facilitar que estos individuos incrementen sus ingresos esperados luego del retiro, financiándolo con ahorros a lo largo de la vida activa. Estos esquemas, como se discutió en la sección anterior, existen en Argentina, pero tienen un desarrollo limitado en parte por razones vinculadas al contexto macroeconómico (que afecta la credibilidad del programa) y en parte por falta de demanda por parte de la población. En el segundo caso (empresas ofreciendo el beneficio a sus trabajadores) la disponibilidad de los instrumentos debe ser complementada con regulaciones respecto a la responsabilidad de la empresa en caso de pérdidas de valor de los activos y la existencia de murallas que impidan la acumulación de riesgos.

El caso de los regímenes de excepción, los programas de APV podrían ofrecer una alternativa de política interesante. Como se discutió en otro documento (Rofman, 2021), los distintos regímenes de excepción en Argentina podrían reconvertirse en esquemas que combinen la inclusión de sus participantes en el régimen general más un esquema de aseguramiento a través de programas de APV para mejorar los beneficios.

Los regímenes diferenciales constituyen una categoría de particular interés entre los regímenes de excepción. Estos se asocian a tareas laborales particularmente dificultosas o físicamente demandantes, que resultarían en un envejecimiento prematuro. Por eso, programas de APV, que permitan financiar un retiro anticipado, pueden ser un instrumento de política relevante. El objetivo es financiar los ingresos de las personas durante un período que media entre los retiros anticipados por envejecimiento prematuro y la fecha en que se accedería a la jubilación por vejez establecida en el SIPA.

Los seguros de vida con componente de ahorro vigentes en Argentina a cargo de las CSV y los seguros de retiro (bajo la modalidad de renta temporal) a cargo de las CSR podrían ser contemplados como antecedentes técnicos al momento de diseñar los contratos y las regulaciones de la cobertura del envejecimiento prematuro. De la misma manera, se podría evaluar el funcionamiento del régimen de jubilación anticipada, sancionado con la Ley 25.994 del año 2004, que estuvo vigente en Argentina hasta el año 2007.

A nivel internacional existe el seguro de “longevidad” que podría ser considerado, en una primera aproximación, como la inversa del seguro de envejecimiento prematuro y, así, extraer enseñanzas adicionales para su diseño. El seguro de “longevidad” está destinado a transferir a los inversores en los mercados financieros el riesgo por la mayor esperanza de

vida real respecto a la que está implícita en las tablas de mortalidad utilizadas por las compañías de seguro y los fondos de pensiones para el cálculo de las modalidades previsionales de los regímenes privados de capitalización individual o colectiva (Berstein y otros, 2015. OECD, 2014. Thomsen y Andersen, 2007). En el caso de los seguros para actividades de envejecimiento prematuro la cobertura estaría definida por los beneficios previsionales mensuales actualizados durante el período mencionado precedentemente.

Las limitaciones que habría que considerar en Argentina están vinculadas a la naturaleza del mercado laboral y del contexto macroeconómico descrito. El mercado laboral dual y las intermitencias en la permanencia en el mercado laboral formal de los trabajadores -y en especial para las trabajadoras- generan densidades de aportes menores a las que registran las economías desarrolladas. El financiamiento de las “lagunas” de aportes es uno de los elementos críticos para estructurar estos contratos con alguna de las modalidades propuestas o las que surjan al efecto. Por supuesto, además sería crítico para el éxito de un esquema de esta naturaleza un contexto de estabilidad macroeconómica y credibilidad institucional, que permita que, en forma gradual, la población acepte estos instrumentos de ahorro de mediano y largo plazo y confíe en ellos.

Los instrumentos del ahorro previsional voluntario

El ahorro previsional voluntario, individual o colectivo, permite mejorar los ingresos en la vejez, lo que lo convierte en un mecanismo eficiente para complementar a las jubilaciones de los regímenes previsionales obligatorios.

Existen diversos tópicos que hay que considerar para diseñar un producto sólido y transparente relacionados con (i) las “reglas” del proceso de acumulación y desacumulación; (ii) las opciones por defecto (pequeños empujoncitos o “nudge”); (iii) la selección de activos financieros (internos / externos, públicos / privados) para la inversión de los ahorros acumulados; (iv) los criterios de gestión de la administración financiera; (v) los tipos de modalidades previsionales para percibir los beneficios en la vejez; (vi) los intermediarios financieros habilitados para la gestión; y (vii) los mecanismos de regulación y control de las agencias públicas (Musalem y otros, 2010). En las próximas subsecciones se desarrollan estos temas, organizándolos en torno a las discusiones sobre los ciclos de vida de los individuos y el rol de las opciones por defecto, para concluir enumerando algunos principios que debería mantener una regulación del sector.

Ciclo de vida y estrategias de inversión

Una de las estrategias para abordar el diseño de las regulaciones para optimizar las carteras de inversión -más consistente para trabajadores con trabajos relativamente estables - es considerar que los individuos disponen de dos fuentes de riqueza: el capital humano (entendido como el valor actual descontado de sus ingresos laborales futuros) y el financiero (integrado por el ahorro previsional y no previsional acumulado).

Cuando el individuo es joven su riqueza total corresponde principalmente a su capital humano; en cambio, cuando se encuentra cercano a jubilarse, la relación se debería transformar y su riqueza financiera debería ser la principal fuente de su riqueza total. En las primeras fases las ganancias provienen principalmente del trabajo y poseen una baja correlación con los activos financieros de renta variable, por tanto las inversiones financieras podrían tener una proporción mayor de este tipo de instrumentos financieros; en cambio, cuando los trabajadores transitan las últimas fases del proceso de acumulación se enfrentan con correlaciones más altas entre estas variables y las inversiones financieras deberían tener una menor ponderación de activos de renta variable y mayor proporción de activos financieros de menor volatilidad. Así, es posible adoptar estrategias de inversión en donde el portafolio se vaya ajustando según la edad del trabajador (Viceira, 2007).

En esta perspectiva, la recomendación de la teoría financiera y de los organismos internacionales vinculados con el ahorro previsional para el diseño de los portafolios de inversión

es la diversificación entre activos financieros de renta fija y variable, domésticos y externos. Las inversiones en el exterior permiten acceder a mercados de capitales más instrumentos financieros disponibles, en industrias que no están desarrolladas localmente, en mercados más profundos y líquidos. La diversificación internacional disminuye el riesgo de las carteras y es consistente con la definición del capital financiero como vehículo complementario al capital humano descrito (ISSA, 2019; OECD/IOPS, 2011). No obstante, las recomendaciones de la teoría financiera pueden representar limitaciones a nivel local, considerando la restricción de divisas propia de la economía argentina y la necesidad de financiar los desequilibrios financieros domésticos, tal como sucedió en el funcionamiento del régimen de capitalización individual entre los años 1994 a 2008.

Opciones por defecto

Otra de las restricciones para adaptar en forma generalizada el APV en los regímenes previsionales es la concomitancia entre la complejidad de estos productos con los niveles de información y la capacidad de procesamiento de las distintas opciones por parte del público a lo largo del ciclo de vida.

Las opciones por defecto (o nudges) podrían ser una alternativa para enfrentar estas restricciones. Serían definidas por la regulación, tanto para el momento que se ingresa como a lo largo de la permanencia al programa de ahorro, y ayudarían a orientar la conducta de los afiliados que no poseen el nivel de educación financiera e información necesarios para poder elegir óptimamente su portafolio de inversiones.

En los programas de APV colectivos es más factible que los afiliados, a través de sus gestores, pueden elegir el fondo de ahorro dentro de las opciones abiertas. En cambio, en los programas de APV individuales, los afiliados que no ejerzan las opciones financieras abiertas podrían ser asignados al fondo que corresponde según su edad, en función de parámetros de rentabilidad/riesgo (Antolín y otros, 2010; Berstein y otros, 2011; Gomes y otros, 2008; Tapia y Yermo, 2007; Viceira, 2007).

Cronqvist y Thaler muestran que el desempeño del portafolio de opción por defecto en Suecia fue superior al de los individuos que eligieron salir de la opción por defecto y eligieron sus propias inversiones (Cronqvist y Thaler, 2004).

En una evaluación posterior señalan otros aspectos a tener en cuenta al momento de evaluar estas estrategias de inversión. En primer lugar, advierten que el comportamiento predominante de los afiliados respecto de la elección de los fondos de inversión en el tiempo es pasivo (inercia), la mayoría de las personas realizó una elección inicial y luego la mantuvo (el número promedio de operaciones realizadas por los afiliados entre los fondos de inversión disponibles fue de solo una entre los años 2000 y 2016). Aun ante eventos extremos, como el fraude en los fondos administrados por Allra en enero del año 2017, menos del 16% de los inversores optaron por salir de los fondos administrados por esta compañía un año después de que se hiciera público el fraude. En segundo lugar, enfatizan la importancia del diseño de las opciones por defecto; recomiendan disminuir sustancialmente la cantidad total de fondos de inversión disponibles para elegir por parte de los afiliados, y para que la agencia pública esté en condiciones de supervisarlos para prevenir el fraude (en el año 2018 había alrededor de 900 fondos disponibles); establecer dos fondos predeterminados con distintos niveles de riesgo, uno de ellos debería ser más conservador, construido sobre un índice global simple sin apalancamiento; la elección de fondos más agresivos debe ser explícita (no automática) por parte de los afiliados. Sugieren también que los procesos de selección de carteras de inversión por parte de los afiliados y el funcionamiento de los fondos de inversión deben estar estrictamente supervisados por la autoridad de control (Cronqvist y otros, 2018).

Principios para un programa de ahorro previsional voluntario

Si bien hoy existen diversos productos desarrollados para el ahorro en la vejez es oportuno revisar sus diseños para integrarlos con las jubilaciones de los regímenes previsionales que funcionan en Argentina. La efectividad de estos programas depende en buena parte de su capacidad de resultar atractivos para los participantes, ofrecer condiciones de seguridad y

supervisión que generen confianza y niveles de rentabilidad que sea ventajosa en el mediano plazo. Una enumeración de algunos de los principales principios que una regulación del sector debería considerar incluye:

1. **Fomentar el ahorro previsional voluntario** para los trabajadores afiliados a cualquier régimen previsional (nacional, provincial, municipal o profesional).
2. **Fortalecer los programas de ahorro previsional voluntario por empresas**, gestionados por entidades financieras y CSR para que los empleadores participen con los trabajadores en los planes de ahorro para la vejez (Matching contribution).
3. **Promover un diseño sencillo, uniforme y transparente** de planes de aportes definidos y beneficios indefinidos para facilitar su comprensión por parte de un público heterogéneo, sin garantías estatales.
4. **Disponer de modalidades previsionales simples** para la percepción de los beneficios en la vejez que faciliten el proceso de selección por parte de sus afiliados.
5. **Flexibilizar la disponibilidad (liquidez) del ahorro voluntario** con penalidades tributarias para las partes (individuos y empresas).
6. **Reemplazar la desgravación de la prima personal sobre el impuesto a las ganancias** de los montos nominales vigentes hasta el año 2008 por porcentaje sobre el salario (remuneraciones normales y habituales) y estudiar la posibilidad de establecer exenciones por edad para promover el ahorro temprano (como en el caso de Australia). Propiciar la exención del saldo de la cuenta individual del tributo sobre los bienes personales o del capital, así como los resultados de las inversiones de los fondos del APV individual o colectivo. Concentrar la tributación en la fase de percepción de los beneficios bajo las modalidades previsionales habilitadas y/o en los momentos de rescate parcial o total, eliminando la tributación sobre la renta para los ingresos que se destinen al APV. Permitir la deducción de las primas a cargo del empleador del impuesto a las ganancias.
7. **Estimular el ahorro voluntario de los trabajadores de ingresos bajos y medios** a través de compensaciones fiscales cuando sean utilizados para mejorar la pensión por vejez.
8. **Estudiar la implementación de las opciones por defecto** para la entrada al plan, la elección de la tasa de aporte, la selección del fondo de inversión y la modalidad previsional.
9. **Introducir un sistema de comisiones sobre los saldos de ahorro previsional voluntario** individual y colectivo en reemplazo de las comisiones sobre los aportes periódicos que estuvo vigente hasta el año 2008 para alinear los incentivos entre administradores y administrados. Explicitar todos los cargos admitidos en el diseño de cada programa.
10. **Permitir la diversificación en instrumentos financieros** que morigeren el impacto de la de la exposición a la moneda doméstica.
11. **Posibilitar la transferencia periódica de las cuentas** individuales y colectivas entre los proveedores de los servicios, permitiendo así la portabilidad de las mismas.
12. **Fomentar la competencia entre los distintos oferentes del APV.**
13. **Usufructuar las tecnologías digitales para facilitar el proceso de APV** y extender el alcance potencial en todo el país (Bosch y Rubli, 2019. Caballero y otros, 2018).
14. **Establecer la agencia pública** (o la coordinación entre agencias) para la supervisión continua del funcionamiento del sistema.
15. **Revisar y coordinar las regulaciones sobre el APC** entre las agencias que controlan a los proveedores de este servicio.
16. **Diseñar campañas de educación y de comunicación** obligatorias y periódicas sobre el APV (González, 2018).

Conclusiones

La previsión social en Argentina está configurada con múltiples reglas, esquemas temporales y excepciones, resultando en un sistema que ofrece una amplia cobertura, pero con muchos problemas institucionales y de equidad, por la alta fragmentación, y serios riesgos de sustentabilidad, por los costos que esta genera. Parte del problema se origina en el interés que distintos individuos o grupos tienen por mejorar sus condiciones para acceder a un beneficio jubilatorio, así como el haber que perciben. Los mecanismos que existen en la actualidad para responder a estas demandas (régimen de excepción, cajas independientes, acumulación de reglas temporales que se extienden en el tiempo) tienden a romper con dos principios básicos que debería tener un sistema previsional efectivo: la participación universal, que asegure que los mecanismos de aseguramiento colectivo sean efectivamente solidarios y la unicidad de reglas, para evitar inequidades.

El ahorro previsional voluntario puede ofrecer una alternativa que permita, al mismo tiempo, que aquellos con pretensiones y recursos puedan mejorar sus haberes sin afectar la equidad y sustentabilidad. Para ello, es importante entender el rol del APV como parte del tercer pilar de un sistema previsional sólidamente diseñado, con un rol complementario y voluntario. Del mismo modo, es crucial tener en cuenta la discusión anterior sobre el rol de la economía del comportamiento en generar condiciones e incentivos adecuados y las experiencias internacionales.

No obstante, implementar programas de este tipo a gran escala enfrenta varios retos en el contexto local. Los problemas de credibilidad de mediano plazo, vinculados a experiencias pasadas y a la dinámica macroeconómica de Argentina en las últimas décadas, se combinan con una natural tendencia por parte de los individuos a preferir consumos en el corto plazo sobre ahorro de largo plazo. Para la mayor parte de la población el bien por consumir (ahorro previsional y, más aún, las “modalidades previsionales”) es complejo de evaluar por la multiplicidad de factores que intervienen en su definición. La característica de consumo diferido del APV (frente a las múltiples demandas de consumo presente a nivel individual o familiar) torna más difícil concentrar la atención del público en los mensajes sobre este tipo particular de bien.

Por ello, la política de información y educación financiera (discutida en el marco de la economía del comportamiento) tiene varios desafíos por superar en términos de la construcción de mensajes, la segmentación del público y su “penetración”. La evidencia internacional parece mostrar que, aunque necesaria y relevante en algunos casos, los efectos de mejorar la educación financiera son limitados sobre la conducta de las personas (Madrian and Shea, 2001b; Fernández y otros, 2014). Los reducidos niveles de ingreso de una porción significativa de la población, la fragmentación del mercado laboral y las bajas densidades de aportes condicionan al proceso de ahorro para la vejez.

Adicionalmente, el diseño de portafolios de inversión diversificados puede representar una limitación a nivel local, considerando la restricción de divisas propia de la economía argentina y la necesidad de financiar los desequilibrios financieros domésticos. La recurrencia de las crisis fiscales, monetarias y cambiarias (con múltiples episodios de confiscación del ahorro en términos reales) en las últimas décadas horadaron precisamente el capital financiero acumulado en cada una de esas oportunidades y, en consecuencia, la confianza en los instrumentos de ahorro. Por ello, la estabilidad institucional y macroeconómica son dos de los requisitos para el fomento del ahorro de largo plazo.

A futuro, la combinación de un régimen previsional unificado y programas de ahorro previsional voluntario individual y colectivo sería una vía para mejorar la equidad, la eficiencia y la sustentabilidad fiscal de previsión social en Argentina.

Bibliografía

- Akerlof, G. A. 2002. "Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior". *American Economic Review*, 93 (3): 411-33.
- Andersen L. G. 2016. "The Danish Pension System". Aalborg Universitet, Policy Network.
- Antolin, P.; Payet, S.; Yermo, J. 2010. "Assessing Default Investment Strategies in Defined Contribution Pension Plans", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, 2.
- Arnone, W. J. 2004. "Educating Pension Plan Participants." Pension Research Council Working Paper, 7. The Wharton School, University of Pennsylvania.
- Azuara, O.; Bosch, M.; Caballero, G; Cofré, F.; González, S.; Hand, A.; Keller, L.; Rodríguez Tapia, C.; Silva-Porto, M. T.; Vivanco, F. 2021. "Ahorro sin barreras: lecciones de las intervenciones del Laboratorio de Ahorro para el Retiro". Banco Interamericano de Desarrollo, abril.
- Banco Mundial. 1994. *Envejecimiento sin crisis*. Oxford: Oxford University Press.
- Barr, N.; Diamond, D. 2008. *Reforming Pensions: Principles and Policy Choices*. Nueva York y Oxford: Oxford University Press.
- Benartzi. S.; Beshears, J.; Milkman, K. L.; Sunstein, C. R.; Thaler, R. H.; Shankar, M; Tucker-Ray, W.; Congdon, W. J.; Galing, S. 2017. "Should Governments Invest More in Nudging?" *Psychological Science*, 28 (8): 1041-55.
- Bernheim, B. D.; Garret, D. M. 2003. "The Effects of Financial Education In The Workplace: Evidence From A Survey Of Households". *Journal of Public Economics*, 87 (7-8): 1487-1519.
- Berstein, S.; Fuentes, O.; Torrealba, N. 2011. "La importancia de las opciones por omisión en los sistemas de pensiones de cuentas individuales: estrategias de inversión de ciclo de vida". Superintendencia de AFP, Documento de trabajo, 4. Santiago de Chile.
- Berstein, S.; Morales, M.; Puente, A. 2015. "Rol de un Seguro de Longevidad en América Latina: casos de Chile, Colombia, México y Perú". Banco Interamericano de Desarrollo, Nota técnica, 1334.
- Bertín, H. 2019a. *Hacia una historia de la previsión social nacional en Argentina: 1904-2018*. Ediciones Haber – Centro de Estudios en Finanzas Públicas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata.
- Bertín, H. 2019b. "Ahorro previsional voluntario: cuanto antes, mejor". Blog de Economía del Sector Público, 22 de abril. Departamento de Economía, FCE, UNLP.
- Bosch, M.; Rubli, A. 2019. "Increasing Retirement Savings through Access Points and Persuasive Messages: Evidence from Mexico". Banco Interamericano de Desarrollo, IDB-WP-01018. Washington DC.
- Caballero, G.; Hand, A.; Keller, L. 2018. "Incentivar el ahorro pensional a través de las redes sociales Diseño de una campaña publicitaria en Facebook para impulsar el ahorro voluntario en México". Banco Interamericano de Desarrollo, Laboratorio de Ahorro para el Retiro, Washington DC.
- Camerer, C.; Loewenstein, G. 2003. "Behavioral Economics: Past, Present, Future". En: Camerer, C., G. Loewenstein y M. Rabin (eds.): *Advances in Behavioral Economics*: 3-52. Princeton University Press.
- Chetty, R.; Friedman, J. N.; Leth-Petersen, S; Nielsen, T. H.; Olsen, T. 2014. "Active Vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark". *The Quarterly Journal of Economics*, 129 (3): 1141-1219.

- Choi, J. J.; Laibson, D.; Madrian, B. C.; Metrick, A. 2001. "Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and the Path of Least Resistance". NBER. Working Paper, w8655.
- Choi, J. J.; Laibson, D.; Madrian, B. C.; Metrick, A. 2004. "For Better or For Worse: Default Effects and 401(k) Savings Behavior". En: Wise, D. A. (ed.): *Perspectives in the Economics of Aging*: 81-121. University of Chicago Press.
- Cronqvist, H.; Thaler, R. H. 2004. "Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience". *American Economic Review*, 94 (2): 424-8.
- Cronqvist, H.; Thaler, R. H.; Frank, Y. 2018. "When Nudges are Forever: Inertia in the Swedish Premium Pension Plan". American Economic Association, Papers and Proceedings, 108, mayo.
- Department for Work & Pension, 2017. "Automatic Enrolment Review 2017: Maintaining the Momentum". Department for Work & Pension, documento presentado al parlamento británico, diciembre.
- Díaz Giménez, J. 2014. "Las pensiones europeas y sus reformas recientes". Instituto BBVA de Pensiones, Documento de Trabajo, 7, octubre.
- Die Versicherer. 2021. "Provisión de jubilación y pensión. Régimen de pensiones de la empresa". Die Versicherer, consultado el 16/06: <https://www.dieversicherer.de/versicherer/versicherungen/betriebliche-altersversorgung>
- European Commission, 2019. "The Netherlands. Key characteristics of the pension funds market". European Commission, Study on the drivers of investments in equity by insurers and pension funds, abril.
- Fernandes, D.; Lynch Jr., J.G.; Netemeyer, R.G. 2014. "Financial Literacy, Financial Education, and Downstream Financial Behaviors". *Management Sciences*, 60 (8): 1861-2109.
- Friedman, M. 1957. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton, Princeton University Press
- Gomes, F.; Kotlikoff, L.; Viceira, L. 2008. "Optimal Life-Cycle Investing with Flexible Labor Supply: A Welfare Analysis of Life-Cycle Funds". *American Economic Review*, 98 (2): 297-303.
- González, S. 2018. "Educación financiera y previsional en Chile. Evaluación de impacto del taller Ahorra desde Ahora". Banco Interamericano de Desarrollo, Laboratorio de Ahorro para el Retiro, Washington DC.
- ISSA. 2019. "Governance and Social Security. ISSA Good Governance Guidelines for Social Security Institutions". International Social Security Association, Ginebra.
- Isuani, A.; San Martino, J. 1993. *La reforma previsional argentina. Opciones y riesgos*. Miño y Dávila editores. Buenos Aires.
- Laibson, D. 1997. "Golden Eggs and Hyperbolic Discounting". *The Quarterly Journal of Economics*, 112 (2): 443-78.
- Madrian, B. C.; Shea, D. F. 2001a. "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior". *The Quarterly Journal of Economics*, 116 (4): 1149-87.
- Madrian, B. C.; Shea, D. F. (2001b), "Preaching to the Converted and Converting Those Taught: Financial Education in the Workplace," University of Chicago, Working Paper.
- MAPFRE Economics (2021). "Sistemas de pensiones en perspectiva global". Fundación MAPFRE, Madrid.
- Martínez-Cue, F. 2019. "Automatic Enrolment Británico". UNESPA, octubre.

- Modigliani, F.; Brumberg, R. H. 1954. "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross Section Data". En: Kurihara, K. K. *Post-Kenesian Economics*: 388-436. New Brunswick, Rutgers University Press.
- Morales Peillard, Pablo. 2020. "El Sistema de Pensiones en Dinamarca". Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, N° SUP, 123746, enero.
- Musalem, A. R.; Bertín, H. D.; Calvo, R.; Souto, P. 2010. "Governance and Social Security. ISSA Good Governance Guidelines for Social Security Institutions". International Social Security Association (ISSA). Ginebra.
- Obama, B. 2015. "Executive Order. Using Behavioral Science Insights to Better Serve the American People". The White House, 15 de setiembre.
- OECD/IOPS. 2011. "Good Practices on Pension Funds' Use of Alternative Investments and Derivatives". Organisation for Economic Co-operation and Development - International Organisation of Pension Supervisors.
- OECD. 2014. "Mortality Assumptions and Longevity Risk. Implications for pension funds and annuity providers". Organisation for Economic Co-operation and Development, 8 de diciembre, París.
- OECD. 2019. "Pensions at a Glance. OECD and G20 Indicators". Organisation for Economic Co-operation and Development, París.
- O'Donoghue, T.; Rabin, M. 1999. "Doing It Now or Later". *American Economic Review*, 89 (1): 103-24.
- Pensionsmyndigheten. 2021. "El sistema de pensiones en Suecia". Consultado el 2-06-21: <https://www.pensionsmyndigheten.se/other-languages/espanol-spanska/espanol-spanska/su-pension-consta-de-varias-partes>
- Repetto, A. 2005. "Promoviendo el ahorro personal. El poder de la inercia". En: *El fortalecimiento de los nuevos sistemas previsionales: el rol de cada pilar en la solución de cada problema de las pensiones*: 193-206. FIAP, editor CIEDESS. Santiago.
- Repetto, A. 2001. "Incentivos al ahorro personal: lecciones de la economía del comportamiento". En: Felipe Morandé y Rodrigo Vergara (eds.). *Análisis empírico del ahorro en Chile*. Banco Central de Chile. Santiago.
- Rofman, R. 2021. "Los regímenes previsionales de excepción en Argentina". CIPPEC, Documento de políticas públicas, 230. Buenos Aires.
- SAFJP. 2001. *El régimen de capitalización individual a 7 años de la reforma previsional*. Superintendencia de AFJP. Buenos Aires.
- SAFJP. 2005. *El régimen de capitalización individual a 11 años de la reforma previsional*. Superintendencia de AFJP. Buenos Aires.
- Shefrin, H. M.; Thaler, R. H. 1998. "The Behavioral Life-Cycle Hypothesis". *Economic Enquiry*, 26 (4): 609-43.
- Social Security Administration. 2020a. "Supplemental Security Income (SSI)". Social Security Administration, Publication No. 05-11000, setiembre. Maryland.
- Social Security Administration. 2021b. .
- Strotz, R. H. 1956. "Myopia and Inconsistency in Dynamic Models of Utility Maximization". *Review of Economic Studies*, 23 (3): 165-80.
- Sunstein, C. R.; Jolls, C.; Thaler, R. H. 1998. "A Behavioral Approach to Law and Economics". *Stanford Law Review*, 50: 1471-1550.

Superintendencia de Pensiones. 2021. "¿En qué consiste el Ahorro Previsional Voluntario (APV) y la Cuenta de Ahorro Voluntario?". Superintendencia de Pensiones, Santiago de Chile.

SSN. 2020. "Información estadística de seguros de retiro". Superintendencia de Seguros de la Nación, 30 de setiembre. Buenos Aires.

Tapia, W.; Yermo, J. 2007. "Implications of Behavioural Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems". *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, 11.

Thaler, R. H.; Benartzi, S. 2004. "Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving". *Journal of Political Economy*, 112 (1): S164-S187.

The Pensions Regulator, 2017. "Automatic enrolment detailed guidance". The Pensions Regulator, Londres.

Thomsen, J.; Andersen, J. V. 2007. "Longevity Bonds – a Financial Market Instrument to Manage Longevity Risk". *Monetary Review*, 4° trimestre: 29-44.

VB-OPF. 2018. "The Dutch Pension System an overview of the key aspects". Dutch Association of Industry-wide Pension Funds (VB) and Dutch Association of Company Pension Funds, Bruselas.

Viceira, L. .2007. "Life-Cycle Funds", mayo. Disponible en SSRN: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.988362>

Weidenslaufer, C.; Cifuentes, P. 2020. "El sistema de pensiones en Nueva Zelanda". Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Asesoría técnica parlamentaria, agosto.

Wolf, M. 2021. "Radical reform of British pension provision is urgent". Financial Times, 13 de junio.



Las opiniones expresadas en este documento no reflejan necesariamente la posición institucional de CIPPEC en el tema analizado.

Acerca de los autores

Hugo Bertín

— Consultor del Programa de Protección Social de CIPPEC

Licenciado en Economía, Especialista en Ciencia Política y Magister en Ciencia Política (Universidad de La Plata).

Rafael Rofman

— Director del Programa de Protección Social de CIPPEC

Licenciado en Economía (Universidad de Buenos Aires), magister en Demografía Social (Universidad Nacional de Luján) y doctor en Demografía (Universidad de California, Berkeley).

Proceso de calidad

Todos los Documentos de Política Pública están sujetos a la política de calidad de CIPPEC que contempla la revisión externa de cada publicación. La revisión por parte de especialistas contribuye a garantizar la calidad técnica, la relevancia y la accesibilidad de los documentos. Un agradecimiento especial para Jorge San Martino, Jorge Colina y Ricardo Carciofi, cuya revisión y aportes nutrieron la versión final de este documento.

Agradecimientos

Corresponde el agradecimiento a Luciana Petrone por sus valiosos comentarios y sugerencias.

Para citar este documento:

Citar: Bertin, H. y Rofman, R. (septiembre de 2021). La “otra” política previsional: El ahorro previsional voluntario y los seguros de retiro. *Documento de Política Pública N°232*. Buenos Aires: CIPPEC.

Por medio de sus publicaciones, CIPPEC aspira a enriquecer el debate público en la Argentina con el objetivo de mejorar el diseño, la implementación y el impacto de las políticas públicas, promover el diálogo democrático y fortalecer las instituciones.

Los Documentos de Políticas Públicas de CIPPEC ofrecen un análisis que sintetiza los principales diagnósticos y tomas de posición sobre un problema o una situación que afecta al país.

CIPPEC alienta el uso y divulgación de sus documentos sin fines comerciales. Las publicaciones de CIPPEC son gratuitas y se pueden descargar en www.cippec.org

¿QUIÉNES SOMOS?

CIPPEC es una organización independiente, apartidaria y sin fines de lucro que produce conocimiento y ofrece recomendaciones para construir mejores políticas públicas.

¿QUÉ HACEMOS?

CIPPEC propone, apoya, evalúa y visibiliza políticas para el desarrollo con equidad y crecimiento, que anticipen los dilemas del futuro mediante la investigación aplicada, los diálogos abiertos y el acompañamiento a la gestión pública.

¿CÓMO NOS FINANCIAMOS?

CIPPEC promueve la transparencia y la rendición de cuentas en todas las áreas de la función pública y se rige por esos mismos estándares. El financiamiento de CIPPEC está diversificado por sectores: cooperación internacional, empresas, individuos y gobiernos. Los fondos provenientes de gobiernos se mantienen por debajo del 30 por ciento del presupuesto total.

