

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 27 de 2019

## Ahorro-pensional y psicología del comportamiento

Las teorías del “comportamiento económico” han completado ya cuatro décadas alertando sobre los errores en que se incurre al usar la teoría-económica tradicional para predecir los ciclos-financieros. Buena parte de las fallas del enfoque tradicional radican en unos “espíritus animales” que poco tienen de racionales, pues su visión es más bien miope (corto placista) y se comportan como en manada. A nivel agregado, ello lleva a tomar excesivos riesgos financieros, ahora agravados por la globalidad del dinero, lo cual termina en episodios con fallas sistémicas.

Basadas en comportamientos más humanos que racionales, las teorías del comportamiento proponen el uso de herramientas que permiten encausar mejor los hábitos financieros, luchando contra la inercia y la falta de disciplina “en el momento”. Este instrumental es particularmente útil a la hora de planear el ahorro voluntario de largo plazo, usualmente como complemento al ahorro forzoso generado por los sistemas pensionales (públicos o privados).

Recordemos que la teoría económica-clásica ha tenido poco que aportar en materia de promoción del ahorro voluntario. En general, se ha concluido lo siguiente sobre dicho ahorro: i) los individuos ya planean en el día-a-día su consumo y el remanente lo ahorran en función de la tasa de interés que arbitra la “impaciencia del consumidor” intertemporalmente, quedando poco espacio para que el Estado se involucre en ese tipo de decisiones; y ii) tal vez solo la política tributaria incide en este tipo de decisiones entre consumo y ahorro a través de los incentivos que se puedan otorgar a quienes postergan el consumo.

Durante el período 1950-1990 estuvieron en boga las teorías de Modigliani (“ciclo de vida”) y de Friedman (“ingreso permanente vs. transitorio”). En el primer caso, el balance entre consumo/ahorro lo determinaba “la carrera salarial” de los individuos. Estos des-ahorraban en su juventud mientras sus padres los educaban, pero llegaban al pico de su ahorro al culmen de su carrera. Después volvían a ser des-ahorradores netos al pasar a vivir de su pensión. En el segundo caso, se postulaba la idea de que los “ingresos transitorios” se ahorraban y solo los incrementos en “ingresos permanentes” permitirían incrementar el consumo. Si bien estas teorías resultaron útiles para entender los ciclos económicos, sus aportes al comportamiento micro-económico del balance consumo/ahorro fueron limitados.

Así, la herramienta pública más utilizada durante esos años tuvo que ver con “descuentos tributarios” a la mayor propensión al ahorro. Sin embargo, la literatura-económica tiene dificultades para dimensionar la elasticidad del ahorro a dichos subsidios (ver Blinder, 2018, [http://anif.co/sites/default/files/torre\\_de\\_marfil\\_187.pdf](http://anif.co/sites/default/files/torre_de_marfil_187.pdf)). En varios casos se ha encontrado que los ahorradores disminuyen su esfuerzo por cuenta de esos subsidios Estatales, en vez de ver en ello un impulso para incrementar su tasa de ahorro individual (al calcular el retorno neto en presencia de ese subsidio), ver Thaler 2015, [http://anif.co/sites/default/files/torre\\_de\\_marfil\\_186.pdf](http://anif.co/sites/default/files/torre_de_marfil_186.pdf).

La psicología del comportamiento ha encontrado que diversos factores “aparentemente irrelevantes” tienden a explicar mejor el ahorro voluntario. Por ejemplo, Thaler y Benartzi (2004) destacan lo siguiente: i) existe un peligroso sesgo “inercial” en

Continúa

## Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en [www.avillas.com.co](http://www.avillas.com.co) / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

el comportamiento financiero, lo cual implica desperdiciar oportunidades; luego es preferible adoptar esquemas que permitan de entrada al individuo acceder a esos beneficios (evitándole procedimientos engorrosos al potencial ahorrador); ii) existen fallas de disciplina-financiera, luego es preferible poner incentivos amigables que promuevan el autocontrol (en vez de estarle repitiendo a San Agustín... “Señor... hazme virtuoso... pero no ahora mismo”...); y iii) es importante superar el síndrome de “aversión a las pérdidas-financieras”.

La psicología ha evidenciado que las “pérdidas financieras” generan: i) exacerbación de la impaciencia (olvidando el ahorrador que muchos portafolios están invertidos a mediano plazo y que la mayoría de esos retornos tienden hacia su promedio histórico y superan así los impases de muy corto plazo); y ii) asimetría en la evaluación de esas pérdidas, pues el típico ahorrador suele castigar más fuertemente las pérdidas y olvida el historial promedio de sus ganancias; de allí la importancia de reportes financieros que se focalicen en horizontes de mediano plazo (ver *Comentario Económico del Día* 30 de mayo de 2018).

La solución que provee la economía del comportamiento ha sido promocionar esquemas que amigablemente “aten las manos” para aprovechar oportunidades de mayor ahorro. Este programa ya

tiene un historial en los Estados Unidos y se conoce como “*Save-More-Tomorrow*” (SMT). Tal como se ilustra en el cuadro adjunto, este programa ha sido exitoso en incrementar las tasas de ahorro, al pasarlas del 3.5% al 6.5% a la hora de recibir su primer ascenso salarial y al 13.6% al ocurrir su cuarto ascenso salarial.

Además, existen diversas variantes de dicho SMT que reaccionan a eventos diferentes a alzas salariales. Se estima que, en 2011, casi 50% de los empleados de las grandes compañías de los Estados Unidos usaban estos programas SMT, aprovechando incentivos tributarios del “Pensión-Act” de 2006, ver Hewitt (2011). Aunque, como ya mencionamos, es difícil evaluar el efecto neto de estos subsidios.

En Colombia, la “Mesa de Protección a la Vejez”, convocada por la Administración Duque, haría bien en examinar este tipo de incentivos regulatorios amigables para promover también el ahorro voluntario, sabiéndose que no existe mayor margen para pensar en alivios tributarios adicionales. Cabe aplaudir que, tras más de cuatro años de tropiezos burocráticos, finalmente se hubiera logrado reglamentar el esquema de Multifondos que permite (en ausencia de voluntad contraria) que los jóvenes ahorradores puedan aprovechar, por ejemplo, el premio por toma de riesgo accionario a largo plazo (ver *Informe Semanal* No. 1455 de abril de 2019).

Evaluación del Programa “ <i>Save More Tomorrow</i> ” - SMT (Tasas de ahorro de los participantes, %)					
	Inicial	1er Aumento Salarial	2do Aumento Salarial	3er Aumento Salarial	4to Aumento Salarial
Rechazo asesoramiento financiero	6.6	6.5	6.8	6.6	6.2
Adopción de tasa de ahorro recomendada por asesor	4.4	9.1	8.9	8.7	8.8
<b>Inscripción al programa SMT</b>	3.5	6.5	9.4	11.6	13.6
Rechazo programa SMT	6.1	6.3	6.2	6.1	5.9

Fuente: elaboración Anif con base en Thaler (2015).