

Documentos de Trabajo
Número 12/33

Primeras lecciones de la experiencia de países con sistemas de pensiones basados en cotizaciones compartidas

Análisis Económico
Madrid, diciembre de 2012

Primeras lecciones de la experiencia de países con sistemas de pensiones basados en cotizaciones compartidas¹

Robert Holzmann^a, Richard Hinz^b y David Tuesta^c

Diciembre de 2012

Resumen

Las cotizaciones compartidas en sistemas de aportaciones definidas van ganando popularidad tanto en países ricos como pobres como un mecanismo prometedor para reducir las carencias de participación en los sistemas formales de pensiones. Las cotizaciones compartidas por los empleadores, por el Estado, o por ambos, a sistemas de contribuciones definidas se utilizan solas o junto con otro tipo de actuaciones para estimular la participación en planes de pensiones. Aunque sigue siendo demasiado pronto para extraer conclusiones definitivas o directrices con las que orientar las políticas públicas, este capítulo ofrece un resumen de la información actualmente disponible que se presenta en este volumen y que apunta hacia algunas observaciones preliminares sobre la posible utilización de este modelo. Esta experiencia, que deriva en su mayor parte de países con ingresos altos, y que ahora se está complementando con algunas primeras experiencias en otros escenarios, sugiere que las cotizaciones compartidas son moderadamente eficaces a la hora de aumentar la participación en los programas, pero en general no es posible medir su eficacia en cuanto a la recaudación de aportaciones y por tanto a los niveles de prestaciones futuras. Otras actuaciones, orientadas cada vez más por lecciones extraídas de la economía y las finanzas conductistas, pueden resultar más eficaces y normalmente mucho menos costosas, lo cual nos ayuda a entender algunas de las diferencias de los resultados obtenidos en los diferentes países. Todavía no sabemos hasta qué punto es extrapolable la experiencia de los países con ingresos altos hacia otras latitudes; es preciso realizar una evaluación mucho mayor para poder alcanzar conclusiones definitivas.

Palabras clave: pensiones, aportación definida, contribuciones de contrapartida, cobertura de pensiones.

JEL: G23, H55, J32.

1: Este artículo ha aparecido publicado recientemente como el Capítulo I del libro titulado "Matching Defined Contributions for Pensions: A Review of International Experience" (Cotizaciones compartidas para planes de pensiones de aportación definida. Análisis de la experiencia internacional), editado por Richard Hinz, Robert Holzmann, David Tuesta y Noriyuki Takayama y publicado por el Banco Mundial en 2012. Los capítulos que se mencionan en el presente documento son los de dicho libro. Este trabajo se presentó en reuniones de revisión y seminarios en Madrid y Washington, D.C., y se ha beneficiado de comentarios escritos por analistas internos y externos, en concreto, por Will Price, Rafael Rofman, y Sylvester Schieber. Los autores agradecen los comentarios y las sugerencias recibidas, si bien asumen la responsabilidad última de cualquier error o carencia. Las opiniones aquí expresadas son las de los autores y no reflejan, necesariamente, las de las entidades con las que estos trabajan.

Banco Mundial y Universidad de Malaya
Banco Mundial
BBVA Research

1. Cerrando la brecha de la cobertura

Alcanzar una cobertura universal del sistema de pensiones y unos niveles adecuados de protección de ingresos en la tercera edad sigue siendo una meta difícil para casi todos los países. En general, la cobertura ha crecido gracias a la evolución y aumento de la renta, y se constata una fuerte relación entre el nivel de renta per cápita y la participación en sistemas formales de pensiones. Sin embargo, hay diferencias considerables en la cobertura de las pensiones entre países que presentan niveles similares de desarrollo y en el modo en que la participación en los planes de pensiones ha evolucionado en diferentes lugares. Las diferencias en cuanto a experiencias y resultados indican que el contexto, el diseño del sistema y la trayectoria de su evolución desempeñan un papel central en las dinámicas de cobertura de las pensiones y de los niveles de las prestaciones.

En la gran mayoría de los países, menos de la mitad de la población trabajadora se encuentra actualmente cubierta por un sistema formal de pensiones. En los países en desarrollo y de ingresos bajos, la proporción de los adultos en edad de trabajar que participan en un plan de pensiones suele ser con mucha frecuencia inferior a 1 de cada 10. Muchos países de ingresos medios han visto reducidas sus tasas de cobertura en las últimas décadas, a pesar de la ampliación de la cobertura obligatoria y los esfuerzos por reformar sus sistemas para establecer incentivos individuales más sólidos (Rofman y Oliveri 2012). En los países de ingresos superiores, los niveles de cobertura en virtud de sistemas obligatorios siguen siendo elevados, pero las presiones fiscales generadas por las generosas prestaciones brindadas a las primeras generaciones y agravadas por la precipitada caída de las tasas de fertilidad imponen ahora la necesidad de reducir los niveles de las prestaciones futuras. Dichas reducciones exigirán un considerable aumento de los ahorros para la jubilación complementarios si se quiere mantener la tasa de sustitución de ingresos.

Todos estos factores han situado en el primer plano del debate sobre políticas públicas de pensiones la necesidad de ampliar la cobertura. Una publicación anterior del Banco Mundial analizaba el papel de las pensiones sociales y otras transferencias para aumentar el apoyo a los ingresos de jubilación en diversos países con niveles de desarrollo diferentes (Holzmann, Robalino, y Takayama 2009). Este trabajo amplía la reflexión a cómo proporcionar ingresos adecuados a las poblaciones ancianas, centrándose en el posible papel de las cotizaciones compartidas para fomentar una mayor participación en los planes de pensiones y otros ahorros para la jubilación, a fin de reducir las carencias en cobertura y niveles de adecuación.

1.1. El potencial de los sistemas de cotizaciones compartidas

Un enfoque adoptado por un número creciente de países de ingresos altos es la provisión de cotizaciones compartidas. Estas cotizaciones ofrecen incentivos más tangibles para que las personas participen en fondos de pensiones que los que ofrece un enfoque más tradicional de participación obligatoria y tratamiento fiscal preferente, especialmente para los grupos e individuos de rentas bajas que podrían no participar en el mercado laboral formal y por tanto no obtienen ninguna ventaja de los incentivos de carácter fiscal.

En principio, las cotizaciones compartidas pueden ser aportadas por programas públicos o por patrocinadores de planes profesionales privados y podrían estar asociadas tanto a sistemas de aportación definidas como de prestación definida. En la práctica, son numerosos los sistemas tanto públicos como privados que utilizan el modelo; sin embargo, casi todos los ejemplos actuales están asociados a diversos tipos de cuentas individuales de ahorro para la jubilación. Este trabajo, que analiza la experiencia hasta la fecha y trata de extraer algunas observaciones iniciales y lecciones sobre políticas públicas, se centra en lo que aquí hemos denominado cotizaciones compartidas en sistemas de aportación definida.

En todos esos sistemas, el modelo de cotizaciones compartidas se caracteriza por el objetivo común de aumentar tanto la participación en el sistema como los niveles de ahorro. Los modelos de

cotizaciones compartidas que aquí hemos examinado presentan cuatro rasgos comunes: cuentas individuales, aportación definida, cotización directa de un patrocinador para complementar las aportaciones individuales, y prefinanciación de prestaciones. El predominio de los sistemas de aportación definida probablemente sea consecuencia de dos factores. En primer lugar, aunque en teoría es posible incorporar una cotización paralela en un sistema de prestaciones definidas, las correlaciones entre la cotización paralela y la prestación recibida son complejas y menos transparentes. Y lo que es más importante, las poblaciones a las que estos acuerdos tratan de llegar, especialmente los grupos de ingresos bajos o los de países en desarrollo, podrían tener modelos de ingresos irregulares a lo largo de su ciclo vital o estar predominantemente trabajando en el sector informal. Los sistemas estudiados varían considerablemente en cuanto a estructura y nivel de cotización compartida. Aunque la mayoría de los sistemas facilita cotizaciones compartidas a priori, algunos las aportan a posteriori.

La utilización de cuentas individuales con aportaciones definidas como estructura subyacente facilita correlaciones directas entre la densidad y el nivel de las cotizaciones para alinear los incentivos individuales y ofrecer transparencia en el valor de las prestaciones. Ofrecer una aportación paralela que complementa directamente las cotizaciones individuales ofrece una propuesta de valor inmediata y fácilmente comprensible para futuros participantes en el sistema. Los fondos de las cotizaciones y los rendimientos acumulados en entidades financieras deberían brindar credibilidad, transferibilidad y rendimientos adecuados. Los incentivos al ahorro previstos que generan las cotizaciones compartidas en sistemas de aportación definida son una alternativa o un complemento de otros posibles incentivos, como el tratamiento fiscal preferente y la presentación de opciones de forma pensada para inducir comportamientos (lo que Thaler y Sunstein han denominado el "empujón"), así como los esfuerzos para crear un entorno de ahorros para la tercera edad más propicio, como la educación financiera y la promoción directa. Las cotizaciones compartidas en sistemas de aportación definida también son atractivas porque definen y limitan la exposición fiscal futura. Deberían aumentar la cobertura, pero sin fomentar la informalidad. Si las personas se ven suficientemente incentivadas por la cotización compartida, las cantidades acumuladas en la jubilación podrían reducir o incluso eliminar la necesidad de prestaciones básicas. Fomentar una cobertura complementaria por capitalización facilitará los recortes de los sistemas públicos obligatorios para los grupos de ingresos superiores. En teoría, la cobertura debería aumentar y el nivel de informalidad laboral descender a un coste fiscal más bajo que el de ampliar los sistemas no contributivos o subsidiar programas de prestaciones definidas basados en los ingresos.

1.2. Cuestiones de políticas públicas

Corregir las carencias de cobertura plantea una serie de cuestiones de políticas públicas interrelacionadas que varían en función del escenario. En países de ingresos bajos y medios, el primer reto es ampliar la cobertura de las pensiones más allá de los empleados públicos y de la pequeña parte de la población laboral empleada en el sector formal. Cuando buena parte de la mano de obra carece de empleador fijo o trabaja por cuenta propia, el método tradicional de extender la cobertura a través de cotizaciones obligatorias basadas en los salarios no es una opción viable. En esos países, establecer sistemas de pensiones con incentivos para la participación que sean atractivos para la gente joven y de ingresos bajos, sin experiencia previa en los sistemas de seguridad social y previsión, supone un enorme desafío. Esos grupos casi siempre tienen dificultades para cubrir sus necesidades a corto plazo y necesitan liquidez en los pocos ahorros que sean capaces de reunir, a fin de poder responder a una serie de riesgos. Las soluciones efectivas no deben desincentivar la participación en el sector formal mediante cotizaciones que supongan una elevada imposición sobre las nóminas ni pueden generar una redistribución desfavorable a través de subvenciones de carácter fiscal que ofrezcan valor solo a los grupos de rentas más altas.

En otros contextos de ingresos medios, el desafío es mantener las tasas de cobertura logradas en décadas anteriores ante la creciente informalidad del mercado laboral provocada por transiciones desde economías planificadas centralmente o variaciones en los modelos laborales como consecuencia del desarrollo económico y la competencia en una economía mundial. En los países de ingresos medios y superiores, es asimismo urgente establecer sistemas de ingresos y ahorros para la jubilación que sean capaces de complementar la capacidad disminuida de los sistemas públicos anteriores basados en los ingresos, a fin de ofrecer una sustitución de rentas adecuada a

las generaciones futuras. La preocupación de la política social se acentúa debido a una cobertura baja, estancada y a veces decreciente de las pensiones y otros programas sociales para la tercera edad, lo cual contrasta fuertemente con las expectativas de que las economías emergentes seguirían los pasos de las economías que actualmente cuentan con mayores ingresos, y que lograrían ampliar la cobertura en consonancia con el crecimiento de los ingresos.

Cuando los responsables políticos se enfrentaron por primera vez al reto de la cobertura creyeron que las reformas diseñadas para establecer una mayor correlación entre las cotizaciones y las prestaciones en sistemas obligatorios basados en los ingresos, con frecuencia mediante la creación de cuentas de capitalización individuales, solucionarían esos problemas. Hasta la fecha, se han alcanzado logros limitados y en algunos casos, no obstante, la cobertura ha descendido tras dichas reformas.

Estrechamente relacionada con estas cuestiones de política social aparece la preocupación económica más general por el elevado y a menudo creciente nivel de informalidad. Este aumento se percibe como perjudicial para el desarrollo económico porque se considera que los trabajadores en el sector informal son menos propensos a aprender, innovar y utilizar tecnologías que mejoran la productividad. La aplicación de opciones básicas de cobertura, como prestaciones universales o basadas en la falta de medios para la tercera edad, para ocuparse de los trabajadores del sector informal puede resultar contraproducente, ya que dichas opciones reducen los incentivos para llegar a formar parte del sector formal, al tiempo que aumentan la presión sobre los trabajadores del sector formal para pasarse al informal a medida que su carga fiscal se agrava. Varios estudios recientes indican que esto podría estar ocurriendo en países de Latinoamérica (véase, por ejemplo, Aterido, Hallward-Driemeier, y Pagés 2011; Levy 2008; y Ribe, Robalino, y Walker 2012), si bien por el momento los datos empíricos siguen siendo preliminares.

En todos los escenarios, surge la preocupación fiscal en torno al coste de la ampliación de la cobertura a través de sistemas básicos no contributivos, la necesidad de controlar los costes fiscales de los sistemas nacionales tradicionales de prestaciones definidas basadas en los ingresos, y los efectos de una informalidad sostenida sobre la productividad y los ingresos públicos.

Estas tres cuestiones pueden relacionarse en una espiral negativa en la que (1) la preocupación por la cobertura lleva a la introducción o el reforzamiento de provisiones básicas, las cuales (2) constriñen el empleo y aumentan la informalidad, (3) acrecentando la presión para abandonar el sector formal, (4) lo que empeora la posición fiscal del sistema público de pensiones, y (5) da lugar a recortes de prestaciones, que a su vez incrementan la necesidad de prestaciones básicas mejores. En un contexto como este, las opciones de políticas públicas en países de ingresos bajos y medios son limitadas y no han sido suficientemente contrastadas. El enfoque más evidente y directo es establecer mayores incentivos para participar en los sistemas formales de pensiones y ahorros. El reto clave es desarrollar un modelo que motive a los grupos con ingresos más bajos a dirigir sus limitados recursos hacia ingresos de jubilación, lo cual exigiría incentivos poderosos, inmediatos y rápidamente comprensibles que venzan sus propias preferencias de consumo y sus limitaciones de liquidez. Un sistema de este tipo debe ser atractivo para los trabajadores del sector informal, muchos de los cuales pueden contar con niveles de renta moderados o incluso superiores, y al tiempo no aumentar los incentivos de los trabajadores del sector formal a abandonarlo.

1.3. Finalidad y estructura del presente trabajo²

Varios países de ingresos altos, en especial Alemania, Nueva Zelanda y Estados Unidos, han adoptado un modelo de cotizaciones compartidas en sistemas de aportación definida para complementar los niveles de prestaciones ofrecidos por los sistemas públicos. Otros países, como Japón y el Reino Unido, han iniciado recientemente sistemas de cotizaciones compartidas para aumentar los ahorros destinados a los ingresos de jubilación. Esto ha reforzado el interés por el modelo en otros escenarios. Algunas economías emergentes de Asia (China, India, Tailandia) y

² Cuando hablamos de "este trabajo", nos referimos al libro citado como Hinz et al (2012) en este artículo. Todos los capítulos numerados aquí citados pertenecen a dicha obra.

Latinoamérica (Chile, Colombia, México, Perú) han implantado o se plantean implantar sistemas basados en cotizaciones compartidas para fomentar la participación en sistemas voluntarios y a veces obligatorios de personas que de otro modo no tendrían cobertura en absoluto. Esos incentivos de cotizaciones compartidas no pueden en principio restringirse a sistemas de aportación definida, si bien los ejemplos de su uso en sistemas de prestaciones definidas son raros (en esta obra solo se incluye el caso de un nuevo sistema de la República de Corea), aunque merece la pena estudiarlos.

A pesar de la creciente experiencia, contamos todavía con pocos conocimientos consolidados para ofrecer orientaciones de políticas públicas, basadas en datos contrastados, sobre el papel y los límites de las cotizaciones compartidas a la hora de ampliar los ahorros para la jubilación; sobre mejores prácticas en el diseño y la implantación de programas de cotizaciones compartidas; o, sobre la interacción de políticas de cotizaciones compartidas con otras actuaciones como los conocimientos financieros como enfoques complementarios (o alternativos). Prácticamente toda la experiencia de estos planes y la investigación asociada procede de países de ingresos superiores. Su aplicabilidad a las circunstancias tan distintas de los países en desarrollo y de ingresos medios sigue siendo incierta.

En este contexto de experiencias piloto en economías emergentes y desarrolladas, la Unidad de Protección social de la Red de Desarrollo Humano del Banco Mundial, en colaboración con el Instituto de Investigación para las Políticas sobre Envejecimiento y Pensiones (RIPPA, por sus siglas en inglés) de Japón, organizó una conferencia en junio de 2011, a fin de facilitar un foro en el que compartir información y analizar experiencias de todo el mundo con este modelo emergente. El banco español BBVA, que gestiona fondos de pensiones en varios países de Latinoamérica, participó en la conferencia y posteriormente se unió al Banco Mundial y al RIPPA para aportar recursos con los que complementar y organizar el material presentado en la conferencia y realizar esta publicación.

Este trabajo, que se basa en las presentaciones de la conferencia, ofrece perspectivas y análisis dirigidos a orientar el diseño actual y utilizar sistemas de cotizaciones compartidas. La publicación, por tanto, presenta un primer balance de las experiencias de los países y algunas observaciones sobre el papel potencial y la efectividad del diseño que pueden extraerse de la experiencia hasta la fecha. No es un intento de formular o articular una posición política del Banco Mundial o de ofrecer una orientación concreta a los países que se planteen ese modelo. Los datos son demasiado limitados para respaldar un intento de ese tipo y, como ya se ha señalado, son insuficientes para valorar la transferibilidad de la experiencia más amplia procedente de países de ingresos superiores a otros escenarios. En la conferencia y en este trabajo no se han contemplado enfoques similares de diseños de cotizaciones compartidas para aumentar la cobertura de los programas de atención sanitaria u otros de la seguridad social. Sería, no obstante, muy valioso consolidar el conocimiento adquirido a partir de la gran variedad de experimentos realizados con este diseño, teniendo en cuenta las lecciones que empiezan a aparecer y el modo en que pueden modelar futuras iniciativas, así como una agenda de investigación; dichos temas se resumen en este capítulo introductorio.

El libro consta de cuatro partes. La Primera Parte ofrece una perspectiva global de las cuestiones más generales y de la experiencia en ampliar la cobertura de las pensiones complementarias en países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), a fin de establecer un marco general de los retos que plantea ampliar la cobertura. La Segunda Parte analiza la experiencia con sistemas de cotizaciones compartidas en países de ingresos altos. En la Tercera Parte se describen los primeros intentos realizados en entornos de ingresos medios y bajos. La Cuarta Parte recoge un resumen de las lecciones extraídas del campo emergente de la economía conductual y revisa los temas clave de un entorno propicio y los principales parámetros que probablemente sean relevantes a la hora de establecer un sistema de cotizaciones compartidas en el contexto de un país en desarrollo.

El resto de este capítulo introductorio se organiza como sigue. La siguiente sección ofrece un marco conceptual de los objetivos, las intervenciones, los mecanismos y las modalidades de sistemas de cotizaciones compartidas. Las siguientes secciones ofrecen ejemplos de países, extraen algunas lecciones iniciales de esas experiencias y esbozan algunas conclusiones preliminares de políticas públicas.

2. Objetivos, intervenciones, mecanismos y modalidades

Para evaluar la efectividad de una intervención política es preciso empezar considerando los objetivos, comprender con claridad el modo en que se definen los elementos centrales de la intervención, y cómo se espera alcanzar los resultados deseados. Esta "teoría del cambio" es esencial para evaluar la efectividad de cualquier intervención y constituye el núcleo de los trabajos de seguimiento y evaluación.³

2.1. Establecer objetivos

Los debates políticos en países que han introducido, o planean introducir, sistemas de cotizaciones compartidas apuntan a tres objetivos básicos: ampliar la cobertura de las pensiones, reducir la informalidad e incrementar la eficacia fiscal. La determinación de estos objetivos requiere en cierto modo entrar en el ámbito de las suposiciones, ya que los países raramente exponen de forma explícita los objetivos de sus intervenciones políticas y menos aún especifican el modo en que medirán los resultados. Además, el debate sobre políticas públicas suele estar cargado de objetivos secundarios movidos por intereses de grupo o por imperativos políticos.

2.1.1. Ampliar la cobertura

El aumento de la cobertura de prestaciones básicas o complementarias es, seguramente, el objetivo principal en casi todos los países que han introducido, o piensan introducir, sistemas de pensiones con cotizaciones compartidas. Este objetivo es especialmente importante en países de ingresos bajos y medios, en los que la mayor parte de la población ni siquiera tiene derecho a una cobertura básica para ingresos de jubilación y asistencia sanitaria.

La cobertura complementaria es una cobertura adicional para aquellas personas que participan en sistemas obligatorios (como trabajadores o beneficiarios), pero cuyo nivel de prestaciones se considera inadecuado. Ofrecer dicha cobertura es especialmente importante en países de ingresos altos, donde la población en su gran mayoría está cubierta en virtud de sistemas basados en los ingresos o en los que todo el mundo está cubierto gracias a sistemas universales que solo sustituyen parcialmente sus ingresos en la tercera edad.

Un parámetro para medir el éxito de la cobertura de prestaciones básicas es el número de personas que reciben una prestación de nivel mínimo o superior (normalmente el umbral de la pobreza). Por lo que respecta a las prestaciones complementarias, el éxito de la ampliación de la cobertura puede medirse por el número de personas cuyas prestaciones superan el umbral de una determinada cantidad o porcentaje. En ese caso, sin embargo, el aumento de prestaciones puede venir motivado por el desplazamiento de un tipo ahorro sin subvención a uno subvencionado, pero sin un incremento neto de la riqueza.

Obviamente, el éxito del programa pocas veces depende enteramente de los incentivos financieros ofrecidos, sino que también se verá afectado por las capacidades operativas y de la Administración, aparte de otros factores.

2.1.2. Reducir la informalidad

Reducir los incentivos para participar en el sector informal (es decir, evitar los costes de participar en sistemas de seguridad social obligatorios) es otro objetivo importante de un sistema de cotizaciones compartidas, especialmente en los países de ingresos medios. Este objetivo puede entenderse como el establecimiento de condiciones que fomenten que las personas realicen aportaciones y

³ Todos los libros modernos de seguimiento y evaluación aplican una lógica similar, si bien pueden emplear una terminología diferente. Entre las publicaciones recientes más interesantes sobre seguimiento y evaluación, recomendamos Gertler y otros (2010); Khandker, Koolwal, y Samad (2009); y Leeuw y Vaessen (2009). Véase, asimismo, las páginas web del Massachusetts Institute of Technology's Poverty Action Lab (<http://www.povertyactionlab.org/>), el Banco Mundial (<http://www.worldbank.org/oed/ecd>), y el Fondo de Evaluación de impacto estratégico del Banco Mundial (<http://go.worldbank.org/X81HJAZSG0>).

adquieran derechos por primera vez o aumenten sus aportaciones a un sistema de cotizaciones compartidas. El éxito puede medirse en función del número de participantes registrados, así como a través de los cambios en la densidad de las aportaciones de los participantes. Los sistemas de cotizaciones compartidas tampoco deberían crear incentivos para reducir el nivel de los ahorros para la jubilación de aquellos que ya contribuyen.

En países en desarrollo, la participación obligatoria en sistemas de pensiones suele aparecer condicionada al número de empleados de una empresa; los trabajadores de empresas que no alcanzan cierto tamaño pueden estar exentos de realizar aportaciones obligatorias. En otros casos, los trabajadores pueden no tener la opción de contribuir debido a que la firma no está registrada o autorizada formalmente. En esos casos, limitarse a un sistema de cotizaciones compartidas no sería la intervención adecuada.

2.1.3. Incrementar la eficacia fiscal

Los sistemas de cotizaciones compartidas generan costes fiscales, ya sea directamente a través de cotizaciones paralelas realizadas por el Estado, o indirectamente, mediante un tratamiento fiscal preferente de los trabajadores o de sus empleadores. Una medida sencilla del éxito sería el aumento de la tasa de cobertura o del objetivo de adecuación por unidad monetaria de gasto público destinada a igualar cotizaciones o de pérdida de ingresos públicos resultante de no gravar el incremento de los ahorros.

Otro elemento fiscal que suele formar parte explícitamente del diseño de un sistema de cotizaciones compartidas es el ahorro de costes logrado gracias a la reducción de las transferencias a la población jubilada en forma de prestaciones universales o basadas en la falta de medios. Este tipo de transferencias a posteriori pueden incluir los costes de prestaciones mínimas en un sistema basado en los ingresos. De forma muy optimista, podríamos imaginar un uso de cotizaciones compartidas de bajo nivel que elimine en gran medida la necesidad de dichas transferencias, donde los costes fiscales ahorrados excederían sobradamente los nuevos costes fiscales de realizar los pagos de las cotizaciones compartidas. Con una actitud muy pesimista, podríamos imaginar que las cotizaciones compartidas simplemente trasladan los ahorros de un modelo sin subvención a otro subvencionado, o, incluso peor, que casi todo el mundo sustituye los ahorros individuales por fondos públicos, y el uso se concentra en gran medida en los estratos de rentas superiores.

2.1.4. Otros objetivos

En un sistema con tipos progresivos del impuesto sobre la renta, el tratamiento fiscal favorable de las aportaciones a planes de pensiones beneficia de forma desproporcionada a las rentas más altas. Al ofrecer una subvención que es directamente proporcional a la aportación, el sistema de cotizaciones compartidas no puede adolecer de esa deficiencia, salvo, una vez más, que el uso se concentre en la población con ingresos altos.

Las cotizaciones compartidas también se vinculan al objetivo de facilitar la transición a un sistema por capitalización, en parte o en su totalidad, mediante aportaciones individuales que sostengan una reserva de fondos financiada o capitalizada con la que abonar las prestaciones.

2.2. Definir la intervención: elementos básicos de las cotizaciones compartidas en sistemas de aportación definida

Un sistema de cotizaciones compartidas se define por los siguientes rasgos:

- **Cuenta individual.** Deberían llevarse registros contables para distinguir claramente la aportación individual y los resultados de los ahorros para la jubilación.
- **Aportaciones definidas.** Las prestaciones se basan únicamente en el valor acumulado de las aportaciones y las rentas de los activos acumulados.
- **Patrocinador.** Empleadores, la Administración, u otras entidades patrocinadoras realizan aportaciones financieras directas para fomentar la participación individual.

- **Aportaciones propias.** Se espera que los individuos realicen aportaciones regulares y propias, aunque en algunas ocasiones se ofrece una aportación inicial de empuje.
- **Financiación.** En principio, los sistemas pueden ser de capitalización o de reparto (utilizando una tasa derivada de crédito y cuentas nocionales). En la práctica, no existen ejemplos de cotizaciones compartidas que se hayan incorporado a sistemas de ahorros para la jubilación por reparto.
- **Obligatorio o voluntario.** Los sistemas obligatorios suelen centrarse en ampliar la cobertura. Los sistemas voluntarios normalmente los proporciona o diseña el empleador a fin de complementar otros sistemas de cobertura amplia, pero con niveles relativamente bajos de prestaciones.

Otros elementos conocidos del diseño de cotizaciones compartidas son complementarios y podrían utilizarse en lugar de estas. Como en el caso de las cotizaciones compartidas, su objetivo es fomentar la participación individual en los programas de ahorros para la jubilación. Entre los principales ejemplos, cabe señalar los siguientes:

- Desgravaciones fiscales para las aportaciones o prestaciones según un enfoque integral del impuesto sobre la renta que trata de eliminar las distorsiones de la imposición sobre los ahorros y cambiar hacia una estructura de tipo consumo (dejando exentas fiscalmente las aportaciones y los intereses, pero gravando el gasto, o estableciendo impuestos sobre las aportaciones, pero dejando exentos fiscalmente los intereses y el gasto).
- Estímulo o arquitectura de decisiones (Thaler y Sunstein 2009) para motivar la participación de los individuos en los planes de ahorros; entre los mecanismos específicos, inclusión automática, niveles de aportación por defecto, opciones de inversión y umbrales de niveles de cotizaciones compartidas.
- La educación financiera y las intervenciones conexas para crear el entorno propicio para que los individuos conozcan la importancia de planificar y ahorrar para la jubilación y ofrecerles apoyo para que adquieran las capacidades, actitudes y comportamientos necesarios.

2.3. Mecanismos contemplados: la Teoría del Cambio

Para identificar el mecanismo a través del cual se alcanzan los resultados, es preciso empezar por un análisis de los problemas que deber resolverse y las razones para una intervención de los poderes públicos. Las intervenciones públicas tradicionalmente se emprenden por dos motivos esenciales: para corregir fallos del mercado y para redistribuir rentas. Los fallos del mercado suelen ir unidos a una información deficiente, que provoca el mal (o inexistente) funcionamiento de los mercados. Las intervenciones públicas tratan de reemplazar o mejorar los resultados del mercado. La redistribución se lleva a cabo para corregir los fallos que se observan en el modo en que los mercados generan y distribuyen la riqueza. A estas razones para la intervención pública se ha sumando una tercera en los últimos años: corregir las limitaciones conductuales de los individuos. Una cuarta razón podría ser corregir los fallos de la propia Administración, mediante, por ejemplo, un nuevo diseño de los programas de seguridad social que no alcanzan la suficiente cobertura debido a un mal diseño o una puesta en práctica deficiente.

Las personas pueden, racionalmente, evitar los programas de seguridad social públicos por diversos motivos, entre otros, por ejemplo, los altos costes asociados a la participación en el sector formal, las preferencias por la liquidez, lo poco que se ajustan los programas a las preferencias individuales, y la falta de confianza. Estos factores pueden entenderse como un incremento del tipo de descuento que los individuos aplican a los sistemas de pensiones. Un sistema de cotizaciones compartidas trata de elevar la tasa interna de rendimiento de un sistema de pensiones a fin de motivar la participación, aumentar las aportaciones, o ambas cosas.

Las personas pueden no emplear los instrumentos de gestión del riesgo social del mercado para enfrentarse a contingencias a largo plazo, como la edad de jubilación, por diversas razones, entre otras, la falta de instrumentos apropiados, la incapacidad de planificar el futuro, y la existencia de conmociones más inmediatas para las cuales no hay disponibles instrumentos de gestión de riesgos. A falta de otra motivación externa, estos factores pueden servir de razón para que algunas personas se centren antes en el corto que en el largo plazo. En tales circunstancias, las cotizaciones

compartidas pueden de hecho distorsionar las decisiones racionales de los individuos y desviar recursos desde, digamos, acumulación de capital humano hacia ahorros para la jubilación.

Si las aportaciones crecen como consecuencia de la provisión de una cotización complementaria es algo que a priori está sin determinar. Una subvención al ahorro en forma de cotización complementaria podría generar tanto un efecto de sustitución (el cual hace que el consumo actual resulte más caro y por tanto aumenta el ahorro actual) como un efecto de renta (el cual aumenta la demanda de consumo actual y futuro y, en consecuencia, disminuye los ahorros actuales). Las intervenciones de cotizaciones compartidas en sistemas de aportación definida con múltiples estructuras tienen efectos aún más complicados en las personas, los cuales dependen de la posición del individuo antes y después de la introducción de la intervención o de la modificación de la misma. Algunas configuraciones previsiblemente fomentan o desaniman claramente el ahorro; el efecto de otras, sin embargo, está sin determinar. Las predicciones se confirman ampliamente al revisar las lecciones de los países que se analizan en los capítulos de este volumen.

2.4. Diseño y modalidades administrativas

Entre los principales rasgos del diseño de sistemas con cotizaciones compartidas cabe señalar los siguientes:

- **Porcentajes de participación** suelen situarse entre el 25% y el 100%, pero pueden alcanzar hasta el 300% e incluso más. Por lo que respecta a las cotizaciones compartidas complementarias que ofrecen los empleadores, pueden existir complejas estructuras con tasas de participación más bajas para los niveles de cotización más altos o sin participación para un primer nivel previo a que sea aplicable una participación decreciente. Respecto a las cotizaciones compartidas básicas ofrecidas por las Administraciones, lo más habitual son las cotizaciones a tasa fija y la participación en un marco de múltiples niveles (las cuales se dirigen a los trabajadores del sector informal, cuyos ingresos no son fácilmente determinables).
- **Umbrales mínimos y máximos** de la base de cotización (ligados a un múltiplo de los ingresos medios) o límites generales sobre las cantidades aportadas dirigen las subvenciones a los grupos de ingresos más bajos y limitan los costes fiscales.
- **Condiciones de admisibilidad** para las cotizaciones compartidas incluyen características muy concretas del beneficiario (nivel de renta, situación familiar, número y edad de los hijos, situación laboral, tamaño de la empresa, nivel de formalidad) a fin de centrar la aportación complementaria en la población objetivo.
- **Cotizaciones compartidas** ofrecen una transferencia a priori vinculada con una transferencia a posteriori (pensión mínima) que está condicionada a un determinado número de cotizaciones previas (duración o nivel) por el beneficiario o miembros de la familia.
- **Retiradas** pueden realizarse para comprar una primera vivienda o para amortiguar periodos de desempleo u otras contingencias.
- Además de las cotizaciones compartidas, se ofrece un tratamiento fiscal de tipo consumo para los ahorros, sujetos solo al impuesto sobre la renta en el momento del cobro (similar a otros planes de ahorros para la jubilación).
- **Modalidades de pago** incluyen pago a tanto alzado, retiradas graduales, anualización inmediata o diferida obligatoria, y anualizaciones por defecto (por ejemplo, niveles mínimos de anualidad, anualidades diferidas).

Las modalidades administrativas comprenden las siguientes:

- Recaudación de las cotizaciones por el empleador, una entidad financiera, una entidad de la seguridad social, o "recaudadores" locales (organizaciones no gubernamentales u otras que recaudan pagos de los contribuyentes).
- Mantenimiento de un registro de datos y comunicación con el cliente por la entidad financiera o el fondo de seguridad social nacional o regional
- Gestión de activos por fondos de pensiones/salud, gestor de activos especializado, o entidad de la seguridad social regional o nacional
- Pago de prestaciones por la entidad financiera o la de la seguridad social nacional o regional.

3. Ejemplos de países

Los sistemas de cotizaciones compartidas reflejan diversos objetivos de políticas públicas en las diferentes fases del desarrollo del sistema de pensiones. Pueden extraerse algunos rasgos comunes de los principales escenarios de ampliación de cobertura:

- Complementar prestaciones universales (básicas o basadas en falta de medios)
- Complementar prestaciones relacionadas con ingresos bajos o reducidos
- Ampliar la cobertura dentro del sistema de seguridad social obligatorio
- Ampliar la cobertura fuera del sistema de seguridad social obligatorio (enfoque universal)
- Ampliar la cobertura fuera del sistema de seguridad social obligatorio (enfoque específico por sector o grupo)

Esta sección ilustra dichos objetivos de cobertura con ejemplos de países que se exponen con detalle en los capítulos siguientes de esta obra a fin de extraer lecciones, formular políticas y analizar cuestiones.

3.1. Complementar las prestaciones universales (básicas o basadas en falta de medios)

Dos países han intentado utilizar sistemas de cotizaciones compartidas para complementar prestaciones universales o limitar provisiones obligatorias: Nueva Zelanda (que introdujo este tipo de plan en 2007) y el Reino Unido (que intentó introducir dicho plan en 2010, pero canceló el programa tras la elección de un nuevo gobierno).

Nueva Zelanda es uno de los pocos países que cuenta con un programa para la vejez en el que todo el mundo recibe una pensión (este tipo de programa se conoce como renta básica universal o *demogrant*). Todos los residentes de Nueva Zelanda de 65 años o más que hayan vivido en el país al menos 10 años reciben una pensión fija basada en determinado porcentaje del sueldo promedio. La provisión para la vejez por encima de esta prestación básica e imponible se deja a los ahorros voluntarios, lo que plantea cuestiones sobre la adecuación de los ingresos de jubilación.

Tras varios debates y un referendo fallido sobre la introducción de prestaciones obligatorias vinculadas a los ingresos para acabar sustituyendo la renta básica universal, el gobierno introdujo un sistema de cotizaciones compartidas, cuyo diseño se vio influido, en un grado considerable, por el campo emergente de la economía conductual. Dicho diseño es complejo e integral. El programa KiwiSaver, que se describe en el capítulo 5, utiliza varios niveles de incentivos del tipo cotizaciones compartidas. Ofrece una aportación fija (conocida como el "empujón" o *nudge* en inglés) al abrir la cuenta, un crédito fiscal (realmente una subvención) para cotizaciones y obliga a que los empleadores realicen cotizaciones complementarias (un 2% de la nómina, que subirá al 3% en 2013). Los empleados pueden elegir entre aportar el 2%, el 4% o el 8% de sus ingresos. El programa combina dichos subsidios con un rasgo de inclusión automática por el cual los nuevos empleados se incluyen automáticamente en el sistema, si bien permite la posibilidad de salir tras un periodo determinado. También autoriza las retiradas antes de la jubilación por distintos motivos, entre ellos, el más destacado, es la compra de la primera vivienda.

El Reino Unido ha tenido un sistema de pensiones básicas tipo Beveridge con cotizaciones y prestaciones fijas desde los años cuarenta. El país cuenta con una larga historia de intentos por mejorar los resultados de los ahorros de todas clases, desde los ahorros a corto plazo (de precaución) hasta los ahorros para los ingresos de jubilación y pensión a muy largo plazo, a fin de complementar las provisiones del plan de pensiones básico. El programa Saving Gateway, que se describe en el capítulo 6, preveía utilizar las cotizaciones compartidas para aumentar los ahorros de las personas con ingresos bajos. Los programas, probados en proyectos piloto de alcance limitado en 2002-2004 y 2005-2007, experimentaron con diferentes cuotas de participación, límites de aportación, criterios de admisibilidad y mecanismos de selección.

En 2008, el gobierno laborista entonces en el poder decidió poner en marcha el Saving Gateway a nivel nacional para 8 millones de personas, o el 20% de la población comprendida entre los 16 y los 65 años. En mayo de 2010, el nuevo gobierno elegido de la coalición conservadora-demócrata liberal canceló el sistema como parte de su programa general de endurecimiento fiscal. Sin embargo, a través del Consorcio Nacional de Ahorros del Trabajo (NEST, por sus siglas en inglés), el gobierno del Reino Unido trata de aumentar la cobertura del sistema privado de pensiones por capitalización desde 2012, utilizando una inclusión automática junto con cotizaciones compartidas como otro ejemplo de fomentar comportamientos. Se está introduciendo gradualmente un requisito de cotización mínima, que recientemente se ha situado en una aportación equivalente al 4% del salario por el trabajador, al 3% por los empleadores y al 1% por el gobierno a través de exenciones fiscales. Los empleados y los empleadores pueden realizar si lo desean aportaciones mayores, y algunos empleadores proporcionarán cotizaciones mayores. Se recurre a la inclusión automática porque dichas aportaciones del empleador existen desde hace muchos años, y, sin embargo, muchos empleados no se sumaban a los sistemas a pesar de las aportaciones más que generosas ofrecidas por los empleadores.⁴

3.2. Complementar prestaciones relacionadas con ingresos bajos o reducidos

Varios sistemas de cotizaciones compartidas están relacionados con niveles bajos de sustitución de ingresos o con reformas que han reducido la generosidad de los sistemas públicos basados en los ingresos, básicamente en los países de rentas altas de la OCDE. Existen muchas variaciones en el diseño y en los modos de operación entre los distintos los países.

Varios países de ingresos altos han introducido pensiones compensatorias complementarias por capitalización junto con cantidades más modestas de apoyo fiscal directo a través de subvenciones fijas u otros subsidios similares (más allá del tratamiento fiscal de tipo consumo). Para ofrecer cierto contexto del problema global de ofrecer cobertura complementaria, el capítulo 2 analiza la experiencia de varios países miembros de la OCDE con políticas que fomentan el ahorro privado para la jubilación.

Los planes de retiro 401 (k) utilizados en Estados Unidos (nombrados así por el artículo del código fiscal que autoriza el tipo especial de acuerdo de ahorro con bonificación fiscal), y que se examinan en el capítulo 3, son probablemente los sistemas más importantes y más estudiados de cotizaciones compartidas del mundo. Estos planes surgieron a principios de los años ochenta como parte del sistema de pensiones esponsorizado por el empleador que complementa las tasas de sustitución de ingresos relativamente bajas del sistema obligatorio público de la seguridad social (menos del 40%, por término medio). Fueron parte de la transición a una cobertura de jubilación voluntaria por el empleador, desde planes de prestación definida a planes de aportación definida. El acuerdo subyacente permite que los trabajadores determinen el nivel de cotizaciones antes de impuestos (conocido técnicamente como salario diferido) para un plan de aportación definida. Para garantizar que el valor de esta exención fiscal no favorecía desproporcionadamente a los perceptores de rentas más altas (que no solo gozan de mayor capacidad de ahorro, sino que, además, debido al sistema progresivo del impuesto sobre la renta, obtienen más valor de diferir los impuestos), se establecieron normas que limitaban la cantidad con la que podían contribuir los trabajadores de ingresos superiores; dicha cantidad se vincula a la cuota media general de ingresos diferidos por todos los participantes. Esta norma llevó a los empleadores a elaborar una gran variedad de diseños de cotizaciones compartidas para fomentar aportaciones mayores por parte de los trabajadores con ingresos medios y bajos, a fin de permitir que los mejor remunerados pudieran disfrutar plenamente de las bonificaciones fiscales potenciales. El uso generalizado de planes 401 (k) y la variedad de acuerdos de cotización compartida han sido estudiados en profundidad y han aportado buena parte del conocimiento sobre los efectos conductuales de diversos diseños de cotización compartida que se analizan en el capítulo 15.

⁴ 2. Para una perspectiva global de los planes del gobierno y su calendario, véase http://www.direct.gov.uk/en/Pensionsandretirementplanning/Companyandpersonalpensions/WorkplacePensions/DG_200722.

En 2001, Alemania introdujo otra importante variante de acuerdo complementario, conocido como la pensión Riester (en reconocimiento al ministro de Trabajo y Seguridad Social que fue el principal impulsor de la iniciativa), tras haber impuesto una considerable reducción del valor de prestaciones futuras del sistema público de pensiones. Los planes de pensiones Riester que se introdujeron en varias fases desde 2002 hasta 2008 implicaban cotizaciones compartidas realizadas por Estado en función del nivel de recursos, un subsidio adicional por hijo, una bonificación fiscal sobre las cotizaciones hasta un nivel máximo, y un plan de pagos asociado (sumamente anualizado). El desarrollo de este sistema y la experiencia derivada se analiza en el capítulo 4. Este sistema de cotizaciones compartidas está fuertemente subsidiado por el presupuesto y en ocasiones es sustituido por pensiones corporativas. Tras unos inicios lentos y varios cambios de diseño, incluidas algunas simplificaciones, en 2005, los planes de pensiones Riester despegaron rápidamente. Los incentivos al ahorro han logrado llegar a los hogares con hijos; sin embargo, han tenido menos éxito a la hora de atraer a los perceptores de rentas bajas.

En los últimos años, Japón, al igual que Estados Unidos, ha tratado de ampliar su sistema de pensiones complementarias, para incluir planes de aportación definida en sus esfuerzos por abordar los drásticos cambios demográficos que constreñirán el sistema público de seguridad social y de ese modo aliviar algo las presiones sobre los planes corporativos tradicionales de prestación definida. El sistema de pensiones japonés, y los nuevos planes de aportación definida se abordan en el capítulo 7. Las cotizaciones compartidas se introdujeron, con una interesante variación, en 2011, mediante un diseño en el que el empleado puede igualar la aportación del empleador al plan de aportación definida, invirtiendo los términos del acuerdo habitual. Hasta el momento, sin embargo, no hay pruebas de que este diseño logre más éxitos que otros planes de aportación definida, los cuales han gozado solo de una aceptación muy limitada, lo cual indica la importancia del contexto y los incentivos en los acuerdos de cotización compartida.

3.3. Ampliar la cobertura dentro del sistema de seguridad social obligatorio

Los sistemas de seguridad social de los países con ingresos medios tienen dificultades a la hora de ampliar la cobertura a los grupos de rentas bajas. Es difícil llegar a algunos grupos vulnerables, como la juventud, pero es importante lograr su temprana incorporación al sistema de seguridad social a efectos de su comportamiento posterior. En cualquier parte del mundo, los trabajadores por cuenta propia muestran bajos niveles de participación y cotización, especialmente en las áreas rurales.

Numerosos países tratan de fomentar la participación de los grupos que son difíciles de integrar ofreciéndoles incentivos de cotizaciones compartidas dentro del sistema obligatorio de seguridad social. La aportación complementaria se financia a través del presupuesto o de la redistribución de cotizaciones.

El sistema de pensiones de la seguridad social de Corea, analizado en el capítulo 8, se estableció en 1988 y se convirtió en universal en 1999. Cubre a todos los adultos en edad de trabajar (con edades comprendidas entre 18 y 60 años) que realicen, o estén exentos de realizar, aportaciones. El fraude en las cotizaciones sigue siendo un problema, que genera preocupación respecto a la idoneidad de las pensiones futuras. Para reforzar la participación de los agricultores y pescadores, el gobierno, desde 1995, momento en que el sistema nacional de pensiones amplió su cobertura obligatoria a toda la población rural, ofrece subvenciones de cotización que representan el 50% del total de la aportación (con un tope máximo). Estas subvenciones está previsto que finalicen en 2013. Aunque el sistema de pensiones coreano es del tipo de prestación definida y no se corresponde exactamente con la definición de cotizaciones compartidas en un sistema de aportación definida, presenta uno de los pocos sistemas de cotizaciones compartidas de países de ingresos medios-altos que han sido evaluados. Dado que las subvenciones no son aplicables a grupos de trabajadores por cuenta propia fuera de agricultores y pescadores, ofrece un experimento natural para comprobar su efectividad. Se constata que ha tenido un efecto moderado a la hora de aumentar la participación en el sistema de personas que de otro modo previsiblemente habrían eludido la obligación de cotizar.

En Colombia, ejemplo examinado junto con México y Perú en el capítulo 10, se han establecido al menos tres sistemas de cotizaciones compartidas para fomentar las aportaciones voluntarias. Dos ya están funcionando, uno forma parte del sistema de cuentas de capitalización individual y el otro, forma parte del sistema alternativo de prestación definida por reparto. Los trabajadores deben elegir entre los dos sistemas. En ambos casos, la aportación complementaria ofrece unos ingresos mínimos garantizados para los jubilados y se financia mediante los ingresos por cotizaciones.

México ha puesto en funcionamiento al menos dos sistemas del tipo de cotizaciones compartidas desde que estableció el sistema obligatorio de pensiones por cuenta individual a finales de los años noventa. El primero se dirige a los trabajadores de rentas bajas y ofrece una "cotización social" fija a todos los participantes con ingresos inferiores a un umbral de ingresos (introducido en 2009) equivalente al 5,5% del supuesto salario mínimo por cada día de trabajo. Un segundo sistema, para los empleados públicos, se introdujo con la reforma de 2007 que transformó sus pensiones en un sistema por capitalización con aportación definida. La aportación complementaria, una aportación del Estado de 3,25 dólares mexicanos por cada dólar mexicano aportado por el empleado, con un tope del 2,0% de la base de cotización para el empleado y del 6,5% para el empleador, debería aumentar las cotizaciones.

El sistema de cotizaciones compartidas de Perú, regulado originalmente por ley de 2008, se diseñó para promover la cobertura de los trabajadores de empresas pequeñas y micro, al tiempo que mejoraba la competitividad y fomentaba la participación en el mercado laboral formal. El componente de cotizaciones compartidas de esta ley, el Sistema de Pensiones Sociales, se ha incluido recientemente en la reforma de 2012 del sistema privado de pensiones. Este sistema se centra solo en los empleados de las microempresas (aquellos que trabajan en empresas que cuenten como máximo con 10 empleados) y es obligatorio para los menores de 40 años que ganan menos de 1,5 veces el salario mínimo legal. Tanto la tasa de cotización como la aportación complementaria del Estado deben definirse durante el año. Es probable que en esta oportunidad el gobierno acabe por implantar este sistema.

Chile, abordado en el capítulo 9, introdujo dos sistemas de subvención al empleo juvenil con el objetivo de promover el empleo formal entre los jóvenes, mediante incentivos tanto para quienes ofrecen como para quienes demandan trabajo. La introducción de los sistemas, en 2008, se produjo coincidiendo en el tiempo con una importante reforma del sistema de pensiones que introdujo subvenciones a posteriori, en concreto ingresos mínimos para la vejez garantizados a través del pilar de solidaridad del sistema de pensiones. El sistema de Subsidio Previsional a los Trabajadores Jóvenes (SPTJ) ofrece un subsidio explícito para cotizaciones a la seguridad social. Un primer componente (introducido en octubre de 2008) representa el 50% de las cotizaciones a la seguridad social calculadas sobre el salario mínimo. Este, sin embargo, se abona al empleador a fin de subvencionar parte del coste de contratar a trabajadores más jóvenes, al tiempo que se ofrece un incentivo para cotizar al sistema de la seguridad social. Un segundo componente (que se introdujo en julio de 2011) representa un pago estatal al trabajador del mismo monto, que se integrará directamente en la cuenta de capitalización individual.

3.4. Ampliar la cobertura fuera del sistema de seguridad social obligatorio (enfoque universal)

En casi todos los países de ingresos medios y bajos, la mayoría de los trabajadores se encuentran ocupados en el sector informal. La integración de los trabajadores en el sistema de pensiones del sector formal es improbable que se produzca a corto plazo. Algunos países, como India y Tailandia, ofrecen cobertura voluntaria fuera del sistema obligatorio de la seguridad social y facilitan aportaciones estatales complementarias para fomentar la participación.

En India, caso analizado en el capítulo 12, menos del 10% de la población trabaja en el sector formal, y gran parte del empleo del sector formal pertenece al sector público. Para abordar el inminente problema de las pensiones en el sistema de prestación definida existente para los trabajadores de la Administración central, la reforma de 2004 introdujo un sistema de aportación definida por capitalización para los nuevos empleados de la función pública, junto con el mantenimiento de un registro desglosado y gestión de activos. El Nuevo Sistema de Pensiones,

gracias a la estructura administrativa establecida con esta reforma, ofreció la infraestructura potencial para un sistema de cotizaciones compartidas para todos los trabajadores del sector informal. Se inició un esfuerzo para ampliar el sistema en 2010, mediante el cual se ofrecía una aportación complementaria anual de 1.000 Re (unos 20 USD) a todos los trabajadores que se incorporaran al sistema y realizaran aportaciones anuales de entre 1.000 Re y 12.000 Re (entre 20 USD y 225 USD), sin que se estableciera un requisito de nivel de recursos. Para mejorar la arquitectura de decisión, el sistema recurre a recaudadores en los mismos pueblos para recaudar las cotizaciones y ha simplificado la estructura de la cuenta reduciendo las comisiones. Al estar tan reciente la implantación del sistema no es posible todavía extraer conclusiones sobre sus logros. Un primer vistazo a una pequeña cantidad de datos indica que la participación en el sistema podría estar asociada a los niveles de renta y educación y podría mantener una relación inversa con el acceso a fuentes alternativas de ahorros para la jubilación.

Tailandia, que se estudia en el capítulo 14, inició un sistema nacional de cotizaciones compartidas para el sector informal de trabajadores en 2012. Los depósitos individuales puede realizarse en cualquier momento, con una cantidad mínima de depósito de 50 B (unos 2 USD). La aportación complementaria del Estado y su tope máximo se gradúan en función de la edad, y, así, se contempla una aportación pública equivalente al 50% para gente de edades entre 15 y 30 años, con un tope máximo de 3.000 B (unos 100 USD); una aportación del 80% para trabajadores con edades comprendidas entre 31 y 50 años, y un máximo de 4.800 B (unos 155 USD); y una aportación equivalente al 100% para personas de entre 51 y 60 años, con un límite de 6.000 B (cerca de 200 USD).

Estos esfuerzos de la India y Tailandia plantean muchas cuestiones cuya respuesta requerirá nuevos datos y un riguroso examen, entre otras:

- ¿Cuál es la estructura adecuada de cotizaciones compartidas para el sector informal de trabajadores en los países de ingresos bajos y medios. En concreto, ¿hasta qué punto son importantes los porcentajes de correspondencia respecto a los topes máximos de las aportaciones?
- ¿Cuál es la función de las cotizaciones compartidas frente a otros determinantes de la participación, como la arquitectura de decisión y las percepciones que tiene los miembros potenciales de los proveedores de servicios?
- ¿Hasta qué punto son eficaces los recaudadores y los esfuerzos para facilitar el acceso mediante "puntos de presencia" (el establecimiento de medios para realizar cotizaciones en el pueblo o aldea como un banco o una oficina de correos) a la hora de aumentar la participación de las áreas rurales?
- ¿Qué mecanismos fomentan los esfuerzos continuados de ahorro para la jubilación aparte de aumentar la participación?

3.5. Ampliar la cobertura fuera del sistema de seguridad social obligatorio (enfoques específicos por grupo o sector)

En países que cuentan con un gran sector informal y desean incrementar la participación en el sector formal, un sistema universal voluntario para el sector informal de trabajadores puede no ser el mejor modo de lograr mayores niveles de cobertura del sistema de pensiones. Sin embargo, puede estar justificado dirigirlo a algunos grupos concretos. Los trabajadores por cuenta propia se prestan a este tipo de enfoque, ya que son difíciles de integrar en un sistema obligatorio formal.

Varios países han empezado a moverse en esta dirección. China, que se analiza en el capítulo 11, inició un programa piloto de cotizaciones compartidas voluntario en el sector rural en 2009; el programa se amplió al sector urbano en 2011, y se prevé una cobertura nacional total para 2013. Estos sistemas voluntarios coexisten con el sistema de pensiones urbano obligatorio, que cubre a cerca de la mitad de la población activa urbana.

La introducción en China de un Sistema Nacional de Pensiones para el ámbito Rural y el Sistema de Pensiones de la Población Urbana es uno de los sistemas voluntarios de ahorros para la jubilación y asistencia mínima a la vejez más ambiciosos de los países de ingresos medios y bajos. Ambos sistemas presentan rasgos innovadores. Ofrecen una prestación de pensión básica desde los 60 años en adelante si se ha completado un periodo mínimo de 15 años. Los trabajadores seleccionan un nivel de cotización de entre 100 Y y 500 Y (16 USD -80 USD) al año. Entonces la administración local realiza una aportación parcial, con una aportación mínima requerida de 30 Y (5 USD), aunque esta puede fijarse en un nivel superior que se determina localmente. La rápida expansión de estos sistemas voluntarios que según la información actual cubren a más de 350 millones de participantes podría vincularse a la prestación de una pensión mínima, que se ofrece inmediatamente si se cumplen las condiciones. Pero refleja, asimismo, la influencia que la administración tiene para fomentar la participación en sistemas de seguridad social públicos, así como una robusta campaña de promoción.

Otro reto importante de los países en desarrollo es llegar a los trabajadores independientes, que ofrecen su trabajo por vías a menudo irregulares, por ejemplo los pescadores que ofrecen su trabajo y capacidades a los propietarios de los barcos. Debido a que este modelo de empleo no presta a relaciones a largo plazo, este tipo de trabajadores no puede realizar aportaciones regulares a los fondos de la seguridad social. Su situación exige nuevas e innovadoras soluciones de pago y financiación adaptadas a las circunstancias particulares de los trabajadores a los que se dirige, que incluyan elementos de estímulo, así como aportaciones de los empleadores del tipo cotizaciones compartidas. Un estudio experimental de Cabo Verde y Túnez, presentado en el capítulo 13, ofrece una reflexión original sobre la cuestión.

Estos ejemplos de diferentes países con innovadores sistemas de cotizaciones compartidas sugieren que la cobertura puede ampliarse si se evoluciona de un simple diseño de cotizaciones compartidas a una mejora de la arquitectura de decisiones. Algunos ejemplos de este enfoque son la vinculación de las transferencias previas y posteriores, como ha hecho China, o la puesta a disposición de nuevas estructuras de financiación y pago, como propusieron Cabo Verde y Túnez.

4. Posibles lecciones extraídas de la experiencia con las cotizaciones compartidas

La experiencia y los resultados revelados por el país ofrecen un cuerpo de datos voluminoso pero incompleto (y probablemente algo sesgado) sobre el uso de planes de cotización compartida. La mayor parte de la evaluación rigurosa de la dinámica y los resultados de este tipo de cotización se centra en los efectos sobre la participación y la aportación en planes 401(k). Se refieren a grupos específicos (generalmente empleados de ingresos altos en un país de ingresos altos a los que se les ofrece la posibilidad de participar en un plan financiado por el empleador) y, por lo tanto, pueden no ser aplicables a otros países. Esos estudios no abordan algunas de las cuestiones clave en otros contextos, como el impacto sobre la informalidad o la eficacia fiscal en general, ya que la aportación complementaria la realizan los empleadores y cualquier posible efecto fiscal es indirecto. Las experiencias de la mayoría de los demás países (aún) no se han sometido a una evaluación rigurosa, y, en muchos casos, a ninguna en absoluto. Por consiguiente, los comentarios que se presentan a continuación deben considerarse más como hipótesis que como lecciones extraídas de resultados empíricos y validadas en otros países.

4.1. Ampliación de cobertura

4.1.1. Participación

Existe respaldo empírico coherente en todos los niveles de ingresos del país para decir que las cotizaciones compartidas son eficaces a la hora de aumentar la participación. La evidencia de algunos países de ingresos elevados (sobre todo Estados Unidos) apunta a algunos efectos positivos, aunque modestos, de la cotización compartida sobre la participación; los efectos generales son de un incremento de la participación de entre un 5% y un 10% de beneficiarios potenciales. El dato relacionado según el cual un 25% de cotización compartida en las aportaciones individuales se asocia a un aumento del 5% de la participación parece claro en una serie de programas y análisis realizados en Estados Unidos. Este porcentaje también es coherente con los resultados de Corea, donde un 50% de cotización compartida para agricultores y pescadores hace aumentar la probabilidad de realizar una aportación a pensiones del 7.4%. La presencia de una cotización complementaria inicial (un elemento significativo del sistema KiwiSaver de Nueva Zelanda) suscitó la participación de muchas personas de ingresos bajos o sin ingresos, reforzando la evidencia de la eficacia potencial de las cotizaciones compartidas, al menos en la contratación inicial.

4.1.2. Aumento del ahorro para la jubilación

El efecto de las cotizaciones compartidas sobre la tasa de ahorro suele ser escaso, y la señal no siempre es positiva ni significativa desde un punto de vista estadístico. Este dato es coherente con la ambigüedad teórica que nace del conflicto entre los efectos de sustitución e ingresos. Lo que parece deducirse de modo constante es que la estructura de la aportación complementaria –el tipo de la aportación, los umbrales y los límites– sí tiene consecuencias significativas. De forma coherente en todos los cálculos (esencialmente de Estados Unidos y, en menor medida, del Reino Unido), el umbral de la aportación complementaria parece ejercer un impacto mayor que su tipo. Una aportación menor del 25% de las aportaciones para un nivel mayor del 10% del sueldo inducirá a las personas a ahorrar más que una aportación mayor del 50% para un nivel menor del 5% del sueldo, aunque ambas fórmulas dan lugar a costes similares para la organización que realiza la aportación complementaria (véanse los capítulos 3, 6 y 15). Una posible explicación de este dato es que la cotización compartida actúa como un dispositivo de señalización o un aviso implícito de los niveles de ahorro. También resulta notable la persistencia de los niveles de ahorro demostrada por el hecho de que la mayoría de las personas continúan en los niveles de aportación que se establecieron por defecto, aunque esos niveles se hayan reducido más tarde.

4.1.3. Aumento del ahorro general/patrimonio total de la pensión

Los datos procedentes de Estados Unidos del efecto del ahorro mediante estos planes sobre otros tipos de ahorro es dispar, pero apunta a aumentos netos de entre el 20% y el 30% en los niveles de ahorro (véanse los capítulos 3 y 15). En el Reino Unido (capítulo 6), la tasa de ahorro aumentó, pero el patrimonio neto de las personas no varió según las mediciones. La evidencia procedente de Alemania (capítulo 4) sugiere que los ahorros por aportaciones complementarias no afectaron a otros tipos de ahorro.

4.1.4. Otros determinantes de la participación y las aportaciones

Los datos obtenidos en países desarrollados y en desarrollo apuntan decididamente a que otras características de los programas de ahorro e intervenciones relacionadas pueden afectar de forma crítica, y a veces predominante, a los niveles de participación y aportaciones. La mayoría de estas características aún no se han sometido a pruebas rigurosas en diversos escenarios que podrían establecer una distinción entre los efectos inherentes y los asociados a un conjunto específico de circunstancias, un marco cultural o un grupo de población.

- Inclusión automática y por defecto. Las pruebas obtenidas en Estados Unidos, el Reino Unido y Nueva Zelanda apuntan a que establecer la participación como opción por defecto tiene entre dos y cuatro veces el impacto de la aportación complementaria. (Es evidente que una opción por defecto de contratación automática solo funciona en condiciones de empleo formales). El papel de otros planes por defecto sobre las aportaciones es dispar y a veces negativo, posiblemente por la inercia o por el bajo tipo de la aportación por defecto.

- Simplificación del diseño y el acceso. Los resultados empíricos de Estados Unidos y el Reino Unido y las lecciones extraídas de los fondos de pensiones Riester de Alemania sugieren que un diseño simplificado influye en la participación y, quizá, en los niveles de aportación y ahorro.
- Marketing social y promoción. El ahorro para la jubilación sigue siendo un objetivo que casi todos respaldan pero encuentran difícil de implementar. En Estados Unidos, los empleadores se han dado cuenta de que las sesiones informativas y de promoción son un complemento útil de los incentivos de las aportaciones complementarias. En Alemania aumentó la aceptación de aportaciones complementarias cuando el plan se dio a conocer más ampliamente mediante campañas informativas. Nueva Zelanda ha combinado la introducción de su sistema con campañas de información y promoción que parecen haber tenido el efecto esperado. Existen algunas pruebas muy preliminares sobre un efecto positivo de la introducción de agrupaciones de cuentas en la India. No obstante, no hay pruebas empíricas rigurosas sobre la eficacia de las campañas informativas en la participación a corto plazo y el nivel de las aportaciones a largo plazo.

4.2. Reducción de la informalidad

Las pruebas de los efectos de los sistemas de cotizaciones compartidas sobre la informalidad son muy reducidas y dispares. No hay evidencia empírica de que los modestos planes de cotización compartida de Colombia o México hayan reducido la informalidad ni aumentado la cobertura, ni existen expectativas claras de que el sistema de cotización compartida que va a implementarse en Perú vaya a producir esos resultados. El motivo, posiblemente, es el tamaño reducido de los programas y las fuertes distorsiones del mercado de trabajo. Los datos de las encuestas nacionales de los hogares en esos tres países latinoamericanos muestran un enorme potencial de ahorro en los sectores informales. La estimación de Corea apunta a que las cotizaciones compartidas de agricultores y pescadores ejercieron un leve impacto positivo sobre la participación en el plan de pensiones nacional. Los programas de cotización compartida en Chile dirigidos a incentivar la participación de los trabajadores jóvenes en el mercado de trabajo formal –y, por consiguiente, en el plan de pensiones– hicieron aumentar la participación, pero los programas no se han sometido todavía a una evaluación rigurosa. Los programas piloto rurales iniciados en China en 2009 incluían, supuestamente, a 358 millones de trabajadores rurales a finales de 2011, y se prevé una cobertura total (de unos 500 millones de personas) para 2013. Los programas piloto aumentaron la cobertura pero, en términos estrictos, no afectaron a la informalidad. La causa, probablemente, es que el grupo objetivo tenía un potencial muy bajo de convertirse en trabajadores formales del sector.

Varios países (entre ellos China, la India y Tailandia) han establecido, o planean hacerlo, programas de cotización voluntaria de forma paralela a los planes de aportaciones formales (con o sin cotización compartida). Las personas que suscriben estos programas voluntarios no están obligadas a incorporarse al plan obligatorio (como ocurre en Alemania y Estados Unidos). No hay suficientes pruebas para determinar si los planes desincentivan la formalización.

4.3. Aumento de la eficiencia fiscal

Evaluar el efecto de los planes de cotizaciones compartidas sobre la cobertura y la informalidad es un ejercicio relativamente directo, y pueden establecerse comparaciones de eficiencia dentro de los planes o entre planes similares. Medir la eficiencia fiscal requiere establecer el precio de la intervención y comparar con alternativas o posibilidades en distintos contextos. Sin embargo, este análisis no se hace casi nunca, ya que los planes se diseñan e implementan atendiendo a posibles efectos fiscales de un modo más intuitivo que científico.

Al considerar la posible eficiencia fiscal de los planes de cotización compartida se proponen dos comparaciones: (1) la comparación entre los costes fiscales y el volumen de ahorros adicionales creado por la aportación complementaria, y (2) la comparación entre los costes fiscales de la aportación complementaria y los costes de intervenciones alternativas como las subvenciones ex post. La comparación más útil puede depender del propósito de la intervención. Si el objetivo es promover la cobertura complementaria, parece más pertinente evaluar el incremento marginal del ahorro. Si el objetivo es promover la cobertura básica, la comparación más pertinente es con las intervenciones alternativas.

4.3.1. Comparación con los ahorros adicionales generados

La comparación de los costes fiscales totales con los ahorros de MDC generados puede realizarse en base de flujos y stocks. Cada uno de ellos exige partir de supuestos extraordinarios.

- **Comparar las aportaciones anuales de los participantes con los costes fiscales anuales.** Suponiendo que todas las aportaciones sean de ahorros nuevos, la eficacia fiscal exige que el ratio del flujo anual de nuevos ahorros respecto al coste anual de las aportaciones complementarias (un ratio de eficiencia fiscal) sea mayor que 1, de forma que el gasto público y el no ahorro público potencial se compensen, al menos, con ingresos por aportaciones adicionales del mismo tamaño. Tener en cuenta las distorsiones (por ejemplo, por cambios de entradas de ingresos generales) haría aumentar los costes de oportunidad y, por lo tanto, aumentaría el ratio de eficiencia fiscal exigido. Utilizando resultados empíricos de generación de nuevos ahorros de, digamos, solo un tercio, la eficacia fiscal exigiría un ratio de eficiencia superior a 3. En los planes de pensiones Riester de Alemania, por ejemplo, la cuota de aportaciones anuales respecto a los costes fiscales directos es algo superior a 2 y en descenso (capítulo 4).
- **Comparar el stock de capital nacional adicional generado con el gasto fiscal acumulado.** La idea que subyace a esta comparación es que, en base neta (total de nuevos ahorros menos costes totales del subsidio), la aportación complementaria debería hacer aumentar el patrimonio de pensiones de las personas mayores y el stock de capital sobre el que se abonan las prestaciones más que el coste general del subsidio. Este cálculo tendría en cuenta los efectos de compensación y refuerzo. Las proyecciones *ex ante* con un modelo de generaciones solapadas adecuado proporcionarían unas primeras indicaciones de efectos; para la evaluación *ex post*, más pertinente, deben desarrollarse requisitos de datos y cálculos.

4.3.2 Comparación con subvenciones ex post

¿Son las aportaciones complementarias (subvenciones *ex ante*) para planes voluntarios u obligatorios menos caras que los niveles de prestaciones no contributivas o subvencionadas (subvenciones *ex post*)? Medir la eficiencia fiscal requiere tener en cuenta el coste probable y compararlo con alternativas. Y hacerlo conduce a las siguientes consideraciones:

- Una subvención basada en aspectos puramente demográficos ("demogrant") proporciona a toda la población una transferencia mínima en la vejez con independencia de las circunstancias personales. Este enfoque es muy eficaz en términos distributivos, pero no es fiscalmente eficiente porque las fugas son altas, ya que muchos de los que reciben la prestación no la necesitan para mantener el nivel de consumo en la vejez que constituye el objetivo de la misma. Un apoyo equivalente a los ingresos mínimos de los mayores necesitados puede generarse con un coste mucho menor cuando las transferencias objetivo se proporcionan en forma de ayuda social general o pensiones sociales categóricas (Grosh y Leite 2009). Desde luego, la fijación del objetivo, por bien que se haga, dará lugar a errores de inclusión y exclusión.
- En comparación tanto con los "demogrants" como con las prestaciones con fijación de objetivos *ex post*, puede crearse un sistema de cotizaciones compartidas que sea fiscalmente más eficiente siempre que los beneficiarios ahorren algo de forma adicional y que el establecimiento de objetivos funcione eficazmente. Cuando las aportaciones complementarias no inducen a los individuos a aumentar su ahorro, por el motivo que sea, dichas aportaciones producen resultados distributivamente inferiores. Esto tiene consecuencias para los grupos de menores ingresos, en los que la capacidad de ahorro en la vejez es reducida. Cuando los individuos ahorran algo, pero el establecimiento de objetivos *ex post* no funciona adecuadamente, el resultado puede ser bien una menor eficiencia fiscal que cuando el objetivo se establece *ex post*, bien unos resultados distributivamente menos eficientes, o ambas cosas. Ello dependerá del tamaño de los errores de inclusión y exclusión y de la reacción de los individuos a la subvención proporcionada. Desafortunadamente, la experiencia y los datos pertinentes que permitirían realizar esa comparación no están disponibles.

Ninguno de los países revisados parece haber establecido un conjunto de mediciones de resultados integral, ni haber realizado cálculos de la eficacia fiscal del diseño de las aportaciones complementarias respecto a otras alternativas. No se han llevado a cabo estudios que proporcionen mediciones comparativas, ni siquiera a nivel conceptual, de la rentabilidad de los parámetros clave. Un estudio de esas características sería relativamente simple a nivel individual; en cambio, a nivel macro la comparación tendría que asumir una serie de supuestos extraordinarios para hacer posible la comparabilidad.

5. Conclusiones de política preliminares y próximos pasos

Dado que son pocos los sistemas de cotizaciones compartidas que se han sometido a una evaluación de impacto rigurosa, las lecciones de política no pueden ser sino muy preliminares. No obstante, basándonos en las pruebas presentadas en este volumen, es posible extraer algunas conclusiones y sugerencias para análisis futuros:

1. La evidencia empírica, recogida en su mayor parte en países de ingresos elevados, sugiere que estos planes aumentan la participación en los sistemas de pensiones de forma moderada y que sus efectos son, como mucho, escasos (y a veces ambiguos) sobre los niveles de aportación de los participantes. Ambos hallazgos son coherentes con las predicciones teóricas. La persistencia de cualquiera de esos efectos –y, en última instancia, su influencia en la acumulación de patrimonio a lo largo de la vida y los ingresos de jubilación– exigirá una evaluación a un plazo mucho más largo. El impacto neto de las aportaciones complementarias sobre el patrimonio individual y los niveles de ahorro macroeconómicos es incluso más difícil de evaluar empíricamente y está sujeto a opiniones conflictivas. El peso de los pocos datos existentes hasta la fecha en países de ingresos elevados y, quizá, en algunos países de ingresos medios y altos, es que los sistemas de cotizaciones compartidas realizarán una contribución útil pero insuficiente para resolver los problemas de la cobertura de pensiones, mantenimiento de los ingresos e informalidad del trabajo. Sin embargo, pueden ser eficaces para grupos especiales a los que no sea posible llegar por otros medios.
2. No está claro en qué medida se trasladarán los resultados de los países de ingresos altos al contexto de países de ingresos medios y bajos. Los grupos para los que existen pruebas en países de ingresos altos pueden no ser representativos de la población en general y no es probable que compartan características y patrones de comportamiento con poblaciones objetivo en contextos de ingresos bajos y medios, que probablemente se caracterizarán por muchas más limitaciones en su vida diaria y unos *shocks* mucho más fuertes para los que no existen instrumentos de gestión del riesgo social disponibles. El resultado es que los incentivos para mejorar los ahorros para la jubilación mediante programas de cotizaciones compartidas pueden trasladarse de una forma peor o, al menos, diferente. Dado que hasta hace poco no había muchos programas de este tipo en economías en desarrollo, y que ninguno de ellos se ha sometido a una evaluación de impacto rigurosa, aún no se sabe casi nada sobre el modo en que la experiencia se trasladará a otros contextos. Por ello, es aconsejable la precaución.
3. El umbral y otros parámetros de la aportación complementaria parecen ejercer un impacto igual, o incluso mayor, que el nivel general de la aportación complementaria sobre los resultados de comportamiento y ahorro en países de ingresos elevados. Todavía no existen pruebas empíricas similares para países de ingresos bajos y medios. A la vista de las muchas limitaciones adicionales de los países en desarrollo, pueden ser necesarios unos tipos de las aportaciones y otros parámetros complejos para conseguir los resultados previstos. Un problema de diseño fundamental en esos contextos será equilibrar todo ello con la necesidad de simplicidad y transparencia. Al menos igual de importantes a efectos de participación y ahorro son las intervenciones dirigidas a superar limitaciones de comportamiento y de otros tipos, en concreto proporcionando información y educación financiera, una arquitectura de decisiones coherente con las inercias observadas en el comportamiento y *marketing* social, anuncios de servicios públicos y otras formas de promoción. Las consideraciones clave al diseñar esos programas son las siguientes:
 - La información sobre el plan subvencionado y su funcionamiento resulta crítica a la hora de concienciar, lo que parece ser un factor importante en el cambio de comportamiento (en general y con vistas al ahorro de ingresos para la jubilación en particular).
 - Muchos expertos (aunque no todos) creen que la capacidad de entender los productos de ahorro ofrecidos y aplicar ese conocimiento es un factor clave para la participación en programas de gestión del riesgo social (ya sean obligatorios o voluntarios, no subvencionados o de cotizaciones compartidas).

- El establecimiento de opciones por defecto y otras formas de arquitectura de decisiones se reconoce cada vez más como un determinante clave de los resultados. Los responsables de establecer las políticas deberán aprovechar las lecciones extraídas de la economía conductista respecto a captación del poder de las inercias (concretamente, mediante suscripción automática con opciones de salida limitadas), simplificación de procesos administrativos y establecimiento de parámetros.
 - Los esfuerzos de promoción y formación –seminarios, publicidad de los servicios públicos, marketing social, sitios web de información sobre ahorro para la jubilación con subvenciones públicas, y educación sobre el ocio– pueden resultar muy importantes para fomentar los sistemas de cotizaciones compartidas.
4. Personas de todos los niveles de ingresos se abstienen de participar en planes obligatorios por razones diversas, entre ellas unas opciones de diseño poco eficaces, la falta de ajuste de los incentivos al contexto medioambiental y la falta de confianza en las instituciones públicas y las entidades financieras. Abordar estas cuestiones podría hacer aumentar la participación de forma significativa. Y ello debería hacerse antes de introducir los planes de cotización compartida.
 5. Se desconoce totalmente el efecto que pueden tener los incentivos de las cotizaciones compartidas relacionados con pensiones en un cambio de los modelos de empleo o en una reducción del nivel de informalidad en las economías en desarrollo o en transición. Hasta ahora existen pocas pruebas de que esos planes basten para cambiar las decisiones individuales. Esta sigue siendo una cuestión difícil de evaluar eficazmente, pero es también un asunto que merece investigarse a pesar de los desafíos metodológicos que plantea.
 6. Faltan ejemplos y un marco que utilizar para realizar un análisis integral de coste-beneficio de los diseños de un sistemas de cotizaciones compartidas que permita compararlos con posibles alternativas. Es necesaria una evaluación de impacto rigurosa, centrada en el aspecto macroeconómico, que guíe el diseño de los programas. Además, debería complementarse con un análisis de bienestar más exhaustivo que incluya una evaluación de coste-beneficio de los enfoques alternativos. Este análisis tendría que abordar áreas no cubiertas en la investigación realizada hasta la fecha y tener en cuenta lo siguiente:
 - Un instrumento puramente de ahorro (agrupando riesgos por individuos a lo largo del tiempo) o un instrumento de gestión de riesgos tradicional (agrupación de los riesgos de todos los individuos) respecto a los diseños de cotizaciones compartidas
 - Diferenciación de resultados de sistemas de cotizaciones compartidas respecto a diversos grupos de ingresos; tanto la teoría como las indicaciones empíricas sugieren que estos planes probablemente no sean eficaces para mejorar el ahorro para la jubilación de los más desfavorecidos, y la evidencia inicial apunta a grandes efectos de sustitución entre los grupos de ingresos más elevados
 - Análisis de género respecto a los programas de cotizaciones compartidas que aborde las diferencias en cuanto a longevidad en el empleo y otros factores que probablemente generen resultados distintos
 - El papel a largo plazo de los diseños de planes de cotización compartida y el posible desarrollo de estrategias de salida que permitan utilizar los planes como un sistema de transición para aumentar la participación mientras las economías alcanzan los umbrales desde los que es posible ampliar la cobertura
 7. Por último, será importante tener en cuenta el papel desempeñado en el futuro y los nuevos diseños posibles de planes de cotizaciones compartidas en distintos escenarios políticos como los siguientes:
 - La marginalización, o incluso la eliminación, de pensiones públicas basadas en ingresos y modelos de reparto- PAYG (a lo *Bismarck*) en países en los que el nivel de informalidad es elevado
 - Más reducción de los sistemas de pensiones contributivas obligatorias definidas en países con niveles bajos de informalidad, pero que se enfrentan también a reducciones impulsadas por la demografía, en las cuantías de los planes básicos y relacionados con los ingresos
 - La necesidad de que exista más posibilidad de trasladar las prestaciones sociales y el elemento de subvención de las cotizaciones compartidas entre fronteras.

Bibliografía

- Aterido, Reyes, Mary Hallward-Driemeier, y Carmen Pagés. 2011. "Does Expanding Health Insurance beyond Formal-Sector Workers Encourage Informality? Measuring the Impact of Mexico's Seguro Popular." Documento de trabajo IZA 5996, Instituto para el estudio del trabajo (IZA), Bonn.
- Gertler, Paul J., Sebastian Martinez, Patrick Premand, Laura B. Rawlings, y Christel M. J. Vermeersch. 2010. *Impact Evaluation in Practice*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Grosh, Margaret, y Phillippe Leite. 2009. "Defining Eligibility for Social Pensions: A View from a Social Assistance Perspective." En *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers*, ed. R. Holzmann, D. A. Robalino, y N. Takayama, 161- 86. Washington, DC: Banco Mundial.
- Holzmann, R., D. A. Robalino, y N. Takayama. 2009. *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Hinz, R., R. Holzmann, D. Tuesta y N. Takayama. 2012. Editores. *Matching Contributions for Pensiones: A Review of International Experience*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Khandker, S. R., G. B. Koolwal, y H. Samad. 2009. *Handbook on Quantitative Methods of Program Evaluation*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Leeuw, F., y J. Vaessen, 2009. *Impact Evaluations and Development: NONIE Guidance on Impact Evaluation*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Levy, Santiago. 2008. *Good Intentions, Bad Outcomes*. Washington, DC: Brookings Institution.
- Ribe, Helena, David Robalino, y Ian Walker. 2012. *From Right to Reality: Incentives, Labor Markets, and the Challenge of Achieving Universal Social Protection in Latin America and the Caribbean*. Series del Foro Iberoamericano para el Desarrollo. Washington, DC: Banco Mundial.
- Rofman, Rafel, y María Laura Oliveri. 2012. "La cobertura de los sistemas previsionales en América Latina: conceptos e indicadores." (La versión inglesa se publicará próximamente.) Series de Documentos de Trabajo sobre Políticas Sociales N.º 7, Banco Mundial, Buenos Aires.
- Thaler, Richard H., y Cass R. Sunstein. 2009. *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Nueva York: Penguin Books.

Working Papers

09/01 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.

09/02 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?

09/03 **Alicia García-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools.

09/04 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.

09/05 **Tatiana Alonso:** Main sources of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.

09/06 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.

09/07 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.

09/08 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.

09/09 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?

09/10 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Tax Reforms and Labour-market Performance: An Evaluation for Spain using REMS.

09/11 **R. Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.

09/12 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers.

09/13 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta y Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile.

09/14 **Máximo Camacho:** MICA-BBVA: A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.

09/15 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.

09/16 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade.

09/17 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.

09/18 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García:** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China.

09/19 **C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan.

09/20 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Un balance de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica.

09/21 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero y David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica.

10/01 **Carlos Herrera:** Rentabilidad de largo plazo y tasas de reemplazo en el Sistema de Pensiones de México.

10/02 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America.

10/03 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazabal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** A balance of Pension Fund Infrastructure Investments: The Experience in Latin America.

10/04 **Mónica Correa-López y Ana Cristina Mingorance-Arnáiz:** Demografía, Mercado de Trabajo y Tecnología: el Patrón de Crecimiento de Cataluña, 1978-2018.

10/05 **Soledad Hormazabal D.:** Gobierno Corporativo y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El caso chileno.

10/06 **Soledad Hormazabal D.:** Corporate Governance and Pension Fund Administrators: The Chilean Case.

10/07 **Rafael Doménech y Juan Ramón García:** ¿Cómo Conseguir que Crezcan la Productividad y el Empleo, y Disminuya el Desequilibrio Exterior?

10/08 **Markus Brückner and Antonio Ciccone:** International Commodity Prices, Growth, and the Outbreak of Civil War in Sub-Saharan Africa.

10/09 **Antonio Ciccone and Marek Jarocinski:** Determinants of Economic Growth: Will Data Tell?

10/10 **Antonio Ciccone and Markus Brückner:** Rain and the Democratic Window of Opportunity.

10/11 **Eduardo Fuentes:** Incentivando la cotización voluntaria de los trabajadores independientes a los fondos de pensiones: una aproximación a partir del caso de Chile.

10/12 **Eduardo Fuentes:** Creating incentives for voluntary contributions to pension funds by independent workers: A primer based on the case of Chile.

10/13 **J. Andrés, J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Job Creation in Spain: Productivity Growth, Labour Market Reforms or both.

10/14 **Alicia García-Herrero:** Dynamic Provisioning: Some lessons from existing experiences.

10/15 **Arnoldo López Marmolejo and Fabrizio López-Gallo Dey:** Public and Private Liquidity Providers.

10/16 **Soledad Zignago:** Determinantes del comercio internacional en tiempos de crisis.

10/17 **Angel de la Fuente and José Emilio Boscá:** EU cohesion aid to Spain: a data set Part I: 2000-06 planning period.

10/18 **Angel de la Fuente:** Infrastructures and productivity: an updated survey.

10/19 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta y Javier Alonso:** Simulaciones de rentabilidades en la industria de pensiones privadas en el Perú.

10/20 **Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, David Tuesta and Javier Alonso:** Return Simulations in the Private Pensions Industry in Peru.

10/21 **Máximo Camacho and Rafael Doménech:** MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting.

10/22 **Enestor Dos Santos and Soledad Zignago:** The impact of the emergence of China on Brazilian international trade.

10/23 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Elementos que justifican una comisión por saldo administrado en la industria de pensiones privadas en el Perú.

- 10/24 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic y David Tuesta:** Reasons to justify fees on assets in the Peruvian private pension sector.
- 10/25 **Mónica Correa-López, Agustín García Serrador and Cristina Mingorance-Arnáiz:** Product Market Competition and Inflation Dynamics: Evidence from a Panel of OECD Countries.
- 10/26 **Carlos A. Herrera:** Long-term returns and replacement rates in Mexico's pension system.
- 10/27 **Soledad Hormazábal:** Multifondos en el Sistema de Pensiones en Chile.
- 10/28 **Soledad Hormazábal:** Multi-funds in the Chilean Pension System.
- 10/29 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulations of long-term returns and replacement rates in the Colombian pension system.
- 10/30 **Javier Alonso, Carlos Herrera, María Claudia Llanes y David Tuesta:** Simulaciones de rentabilidades de largo plazo y tasas de reemplazo en el sistema de pensiones de Colombia.
- 11/01 **Alicia García Herrero:** Hong Kong as international banking center: present and future.
- 11/02 **Arnoldo López-Marmolejo:** Effects of a Free Trade Agreement on the Exchange Rate Pass-Through to Import Prices.
- 11/03 **Angel de la Fuente:** Human capital and productivity
- 11/04 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los determinantes de la migración y factores de la expulsión de la migración mexicana hacia el exterior, evidencia municipal.
- 11/05 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración Mexicana hacia los Estados Unidos: Una breve radiografía.
- 11/06 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** El Impacto de las Redes Sociales en los Ingresos de los Mexicanos en EEUU.
- 11/07 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo y Arnoldo López Marmolejo:** Impacto de la Regulación Financiera sobre Países Emergentes.
- 11/08 **María Abascal, Luis Carranza, Mayte Ledo and Arnoldo López Marmolejo:** Impact of Financial Regulation on Emerging Countries.
- 11/09 **Angel de la Fuente y Rafael Doménech:** El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación.
- 11/10 **Juan Yermo:** El papel ineludible de las pensiones privadas en los sistemas de ingresos de jubilación.
- 11/11 **Juan Yermo:** The unavoidable role of private pensions in retirement income systems.
- 11/12 **Angel de la Fuente and Rafael Doménech:** The impact of Spanish pension reform on expenditure: A quick estimate.
- 11/13 **Jaime Martínez-Martín:** General Equilibrium Long-Run Determinants for Spanish FDI: A Spatial Panel Data Approach.
- 11/14 **David Tuesta:** Una revisión de los sistemas de pensiones en Latinoamérica.
- 11/15 **David Tuesta:** A review of the pension systems in Latin America.
- 11/16 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** La Migración en Arizona y los efectos de la Nueva Ley "SB-1070".
- 11/17 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz:** Los efectos económicos de la Migración en el país de destino. Los beneficios de la migración mexicana para Estados Unidos.
- 11/18 **Angel de la Fuente:** A simple model of aggregate pension expenditure.
- 11/19 **Angel de la Fuente y José E. Boscá:** Gasto educativo por regiones y niveles en 2005.
- 11/20 **Máximo Camacho and Agustín García Serrador:** The Euro-Sting revisited: PMI versus ESI to obtain euro area GDP forecasts.

- 11/21 **Eduardo Fuentes Corripio**: Longevity Risk in Latin America.
- 11/22 **Eduardo Fuentes Corripio**: El riesgo de longevidad en Latinoamérica.
- 11/23 **Javier Alonso, Rafael Doménech y David Tuesta**: Sistemas Públicos de Pensiones y la Crisis Fiscal en la Zona Euro. Enseñanzas para América Latina.
- 11/24 **Javier Alonso, Rafael Doménech y David Tuesta**: Public Pension Systems and the Fiscal Crisis in the Euro Zone. Lessons for Latin America.
- 11/25 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz**: Migración mexicana altamente calificada en EEUU y Transferencia de México a Estados Unidos a través del gasto en la educación de los migrantes.
- 11/26 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz**: Highly qualified Mexican immigrants in the U.S. and transfer of resources to the U.S. through the education costs of Mexican migrants.
- 11/27 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz**: Migración y Cambio Climático. El caso mexicano.
- 11/28 **Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz**: Migration and Climate Change: The Mexican Case.
- 11/29 **Ángel de la Fuente y María Gundín**: Indicadores de desempeño educativo regional: metodología y resultados para los cursos 2005-06 a 2007-08.
- 11/30 **Juan Ramón García**: Desempleo juvenil en España: causas y soluciones.
- 11/31 **Juan Ramón García**: Youth unemployment in Spain: causes and solutions.
- 11/32 **Mónica Correa-López and Beatriz de Blas**: International transmission of medium-term technology cycles: Evidence from Spain as a recipient country.
- 11/33 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao**: Potential outcomes of private pension developments in China.
- 11/34 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao**: Posibles consecuencias de la evolución de las pensiones privadas en China.
- 11/35 **Enestor Dos Santos**: Brazil on the global finance map: an analysis of the development of the Brazilian capital market
- 11/36 **Enestor Dos Santos, Diego Torres y David Tuesta**: Una revisión de los avances en la inversión en infraestructura en Latinoamérica y el papel de los fondos de pensiones privados.
- 11/37 **Enestor Dos Santos, Diego Torres and David Tuesta**: A review of recent infrastructure investment in Latin America and the role of private pension funds.
- 11/ 38 **Zhigang Li and Minqin Wu**: Estimating the Incidences of the Recent Pension Reform in China: Evidence from 100,000 Manufacturers.
- 12/01 **Marcos Dal Bianco, Máximo Camacho and Gabriel Pérez-Quiros**: Short-run forecasting of the euro-dollar exchange rate with economic fundamentals.
- 12/02 **Guoying Deng, Zhigang Li and Guangliang Ye**: Mortgage Rate and the Choice of Mortgage Length: Quasi-experimental Evidence from Chinese Transaction-level Data.
- 12/03 **George Chouliarakis and Mónica Correa-López**: A Fair Wage Model of Unemployment with Inertia in Fairness Perceptions.
- 2/04 **Nathalie Aminian, K.C. Fung, Alicia García-Herrero, Francis NG**: Trade in services: East Asian and Latin American Experiences.
- 12/05 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao**: Potential outcomes of private pension developments in China (Chinese Version).
- 12/06 **Alicia Garcia-Herrero, Yingyi Tsai and Xia Le**: RMB Internationalization: What is in for Taiwan?
- 12/07 **K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero, Mario Nigrinis Ospina**: Latin American Commodity Export Concentration: Is There a China Effect?
- 12/08 **Matt Ferchen, Alicia Garcia-Herrero and Mario Nigrinis**: Evaluating Latin America's Commodity Dependence on China.

- 12/09 **Zhigang Li, Xiaohua Yu, Yinchu Zeng and Rainer Holst:** Estimating transport costs and trade barriers in China: Direct evidence from Chinese agricultural traders.
- 12/10 **Maximo Camacho and Jaime Martinez-Martin:** Real-time forecasting US GDP from small-scale factor models.
- 12/11 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Fiscal Devaluations in EMU.
- 12/12 **Ángel de la Fuente and Rafael Doménech:** The financial impact of Spanish pension reform: A quick estimate.
- 12/13 **Biliana Alexandrova-Kabadjova, Sara G. Castellanos Pascacio, Alma L. García-Almanza:** The Adoption Process of Payment Cards -An Agent- Based Approach:
- 12/14 **Biliana Alexandrova-Kabadjova, Sara G. Castellanos Pascacio, Alma L. García-Almanza:** El proceso de adopción de tarjetas de pago: un enfoque basado en agentes.
- 12/15 **Sara G. Castellanos, F. Javier Morales y Mariana A. Torán:** Análisis del Uso de Servicios Financieros por Parte de las Empresas en México: ¿Qué nos dice el Censo Económico 2009?
- 12/16 **Sara G. Castellanos, F. Javier Morales y Mariana A. Torán:** Analysis of the Use of Financial Services by Companies in Mexico: What does the 2009 Economic Census tell us?
- 12/17 **R. Doménech:** Las Perspectivas de la Economía Española en 2012.
- 12/18 **Chen Shiyuan, Zhou Yinggang:** Revelation of the bond market (Chinese version).
- 12/19 **Zhouying Gang, Chen Shiyuan:** On the development strategy of the government bond market in China (Chinese version).
- 12/20 **Ángel de la Fuente and Rafael Doménech:** Educational Attainment in the OECD, 1960-2010.
- 12/21 **Ángel de la Fuente:** Series enlazadas de los principales agregados nacionales de la EPA, 1964-2009.
- 12/22 **Santiago Fernández de Lis and Alicia Garcia-Herrero:** Dynamic provisioning: a buffer rather than a countercyclical tool?
- 12/23 **Ángel de la Fuente:** El nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010.
- 12/24: **Beatriz Irene Balmaseda Perez, Lizbeth Necochea Hasfield:** Metodología de estimación del número de clientes del Sistema Bancario en México.
- 12/25 **Ángel de la Fuente:** Series enlazadas de empleo y VAB para España, 1955-2010.
- 12/26 **Oscar Arce, José Manuel Campa y Ángel Gavilán:** Macroeconomic Adjustment under Loose Financing Conditions in the Construction Sector.
- 12/27 **Ángel de la Fuente:** Algunas propuestas para la reforma del sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común.
- 12/28 **Amparo Castelló-Climent, Rafael Doménech:** Human Capital and Income Inequality: Some Facts and Some Puzzles.
- 12/29 **Mónica Correa-López y Rafael Doménech:** La Internacionalización de las Empresas Españolas.

- 12/30 **Mónica Correa-López y Rafael Doménech**: The Internationalisation of Spanish Firms.
- 12/31 **Robert Holzmann, Richard Hinz and David Tuesta**: Early Lessons from Country Experience with Matching Contribution Schemes for Pensions.
- 12/32 **Luis Carranza, Ángel Melguizo and David Tuesta**: Matching Contributions for Pensions in Colombia, Mexico, and Peru: Experiences and Prospects.
- 12/33 **Robert Holzmann, Richard Hinz and David Tuesta**: Primeras lecciones de la experiencia de países con sistemas de pensiones basados en cotizaciones compartidas

Los análisis, las opiniones y las conclusiones contenidas en este informe corresponden a los autores del mismo y no necesariamente al Grupo BBVA.

Podrá acceder a las publicaciones de BBVA Research a través de la siguiente web: <http://www.bbvaresearch.com>

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com