Centro Internacional de Globalización y Desarrollo

International Center for Globalization and Development

Documento de Trabajo

08

Working Paper

Informe 2

Buenas Prácticas en Educación Previsional para su Aplicación en Chile *

Andrés Solimano y Diego Avanzini

4 de Mayo de 2009

*Preparado para la Subsecretaría de Previsión Social, Chile.

CIGLOB – www.coglob.org
Contact Us/ Contáctenos: contact@ciglob.org
Santiago - Chile



Contenido

1. Introducción	4
2. La Educación Financiera	8
Características de la Cultura y Educación Financiera	14
3. Educación Previsional	
Estudios Empíricos sobre los Efectos de la Educación Financiera y Previs	sional sobre la
Planificación del Retiro	21
4. Revisión de Prácticas Internacionales en Información y Educación Previs	sional25
Argentina	
Australia	26
Austria	27
Brasil	27
Chile	28
China	30
Colombia	30
Corea	31
España	31
Estados Unidos	
India	33
Irlanda	
Italia	35
Japón	36
México	
Nueva Zelanda	
Países de Africa	38
Iniciativas de la OECD	39
Polonia	
Reino Unido	
República Checa	
Uruguay	
5. Conclusiones	
Anexo A	
Evidencia Internacional sobre Alfabetismo Financiero y Previsional	
Estados Unidos	46
Australia y Nueva Zelanda	
Países de la OECD-Europa	
Alemania	
Reino Unido	
Países de Asia-Pacífico.	
Corea	
Japón	
Países de Latinoamérica	
Chile	
Uruguay	
Referencias Ribliográficas	58

1. Introducción

Durante sus vidas, las personas deben tomar algunas muchas decisiones económicas y financieras, algunas son particularmente importantes ya que afectan, de forma significativa, su calidad de vida presente y futura y de sus familias. Estas decisiones se refieren al tipo de educación que adquieren, la compra de una vivienda o propiedad, las decisiones de ahorro financiero y en particular la decisión de cuándo y cómo jubilar. En un mundo en que crecientemente las personas toman sus decisiones de ahorro previsional basados en sistemas capitalización individual, basados en *contribuciones definidas* en vez de *beneficios definidos*) se aumentan en forma significativa los requerimientos de información y de educación financiera y previsional, ya que las personas están obligadas a utilizar esta información. Conceptos como comisiones, tasas de retorno, perfiles de los fondos según riesgo y rentabilidad, y otros, no son de fácil manejo para la gran mayoría de los chilenos, (y tampoco para los habitantes de otros países ya sean desarrollados o en desarrollo) que no han recibido una *educación financiera formal* durante su vida estudiantil y laboral. Aun recibiendo dicha educación los riesgos de decisiones equivocadas están lejos de desaparecer.

En este contexto, los economistas y otros analistas sociales han comenzado a investigar las causas y consecuencias de lo que se ha calificado como "analfabetismo financiero"¹, es decir la ausencia de una cultura financiera y una conciencia de la necesidad de ahorro y de cotizar adecuadamente en una AFP, para la época de retiro de la actividad laboral y jubilación. Muchas veces no sólo es una incapacidad económica la que lleva a las personas a ahorrar a un nivel insuficiente o a no cotizar continuamente en la previsión social sino que también esto se debe a la

-

¹ En inglés: *Financial Illiteracy*, el término con el que habitualmente se designa la falta de conocimientos y habilidades básicas asociados con el mundo de las finanzas.

ausencia de una cultura de ahorro y previsión, incluyendo una falta de conocimientos e información específicos sobre el sistema de pensiones y sobre otras formas más generales de ahorro. Como consecuencia de lo anterior, se observa que tantas personas, cercanas al momento de su retiro, llegan con poca o ninguna riqueza acumulada (ya sea en su cuenta individual en la AFP y/o en otros activos o formas de ahorro), que les aseguren una vejez con seguridad y sin apremios económicos. Buena parte de la literatura sobre planeación financiera y de retiro ha encontrado que muchos trabajadores no están familiarizados ni siguiera con los conceptos más básicos necesarios para tomar decisiones de ahorro e inversión. Además, tal desconocimiento no es propio de un grupo reducido de personas, sino que se encuentra extendido en todos los grupos y estratos sociales, entre jóvenes y viejos, en países desarrollados y en vías de desarrollo, afectando a hombres y mujeres (en especial a éstas últimas), generando una carga social para el resto de la comunidad y también para el estado que deberá hacerse cargo de suplementar las pensiones del sistema privado que son insuficientes o que no abarcan toda la población. En efecto, una persona que no llega a su vejez con los recursos necesarios (enfatizamos que esto incluye tanto el valor acumulado en su cuenta de la AFP y el valor de otros activos nopensionales), tarde o temprano, requerirá del auxilio del gobierno, de familiares y amigos, o de organizaciones no gubernamentales de tipo social que ayudan a cubrir las necesidades básicas. Sin embargo, nadie garantiza que las personas que ahorraron poco o nada en su vida laboral activa no pasarán momentos de apuros económicos o penuria, en su retiro, en particular dado que las expectativas de vida han aumentado significativamente haciendo más extendido el periodo de retiro.

En este informe mencionaremos diversos estudios internacionales que indican que la desinformación relacionada con conceptos financieros básicos parece tener un impacto directo e importante en el ahorro, la planificación del retiro de la actividad laboral, las hipotecas, otras

formas de endeudamiento y decisiones de inversión. Desde mediados de los '90, cuando los estudios de " analfabetismo financiero", generalmente efectuados para países desarrollados en que se podría suponer las personas tienen más cultura financiera, indicaban que este fenómeno era más serio y extendido que lo que se pensaba los gobiernos y varias instituciones sin fines de lucro de distintos países se han ido haciendo cargo del problema, intentando mejorar el grado de cultura (alfabetización) financiera de la población. Las formas en que se ha abordado la problemática abarcan una interesante gama de formas de educación y focalización del interés de la población (campañas educativas, privatización de sistemas previsionales, sistemas de ahorro voluntario paralelos a los obligatorios, imposiciones jubilatorias obligatorias, campañas de ahorro, incorporación de educación financiera en la educación formal, etc.).

En este Informe II nos focalizaremos en la revisión de los aportes de la literatura sobre alfabetización financiera como marco conceptual amplio de la educación previsional, resaltando la relación entre este tipo de educación y el perfil y proyección de ahorros durante el ciclo de vida laboral de las personas, las decisiones de inversión, el manejo de las deudas, y la necesidad de acumulación de riquezas para la etapa de vejez. A partir de esta conceptualización y vinculación, examinaremos en qué medida la educación previsional es una herramienta efectiva para el logro de una adecuada preparación para el retiro y la jubilación. Revisaremos también algunas de las buenas prácticas internacionales (Sección 4) realizadas por distintos países de distintos de niveles de ingreso por habitante y grado de desarrollo institucional documentadas en la literatura y en los foros de educación financiera alrededor del mundo. Una de las dificultades inherentes de los programas de educación previsional es la intangibilidad inmediata de los resultados de estos programas ya que las decisiones de ahorro y la cotización previsional son continuas en el tiempo. Por lo tanto hay ciertas controversias sobre la efectividad de la educación como solución a los problemas de previsión financiera.

2. La Educación Financiera

Chile ha sido muchas veces considerado un pionero para el resto de Latinoamérica en el ámbito de las reformas, la modernización del sistema financiero, la privatización del sistema de jubilaciones, (y en adoptar reformas a este sistema privado como la que se promulgó en el 2008). Estas reformas, e si bien han dado más libertad a los individuos para decidir la forma en que administran sus bienes, toman crédito, realizan inversiones, y ahorran, también les han generado nuevos desafíos y responsabilidades que antes muchas veces las cubría el estado. Entre estos desafíos están la necesidad de contar con conocimientos más profundos del ámbito financiero y de pensiones, servicios que, por su naturaleza, son complejos y cambiantes. Hay una gama amplia de modalidades de operación e innovaciones que simplemente no son bien comprendidas por la población y quizás aun por los mismos reguladores. No es lo mismo para una persona ir al supermercado o comprar un traje en una tienda, que elegir un Multi-fondo en una AFP. Esta última decisión tendrá efectos de largo plazo que las otras decisiones generalmente no tienen. Además las características del producto adquirido (rentabilidad-riesgo) son muy diferentes a los anteriores.

A pesar de que esta "libertad responsable" asociada a la riqueza de las personas puede parecer muy provechosa (sin duda es un derecho natural de las personas el disponer libremente de aquello que es suyo), el evidente analfabetismo en cuestiones financieras detectado en muchos países, tanto desarrollados como sub-desarrollados, nos ponen en alerta sobre los riesgos que estas personas pueden sufrir si son dejadas a su libre albedrío financiero sin las herramientas necesarias para realizar decisiones bien informadas. Así para usar los mercados financieros y los sistemas privados de pensiones en forma adecuada se necesita equipar y entrenar a las personas para que puedan procesar un grado de información compleja (tasas de interés, comisiones,

restricciones a moverse de un Multi-fondo a otro). También hay que considerar que este no es un tema solamente financiero. Las personas deben ser educadas respecto a sus derechos previsionales.

También es importante considerar que los mercados financieros y los sistemas privados de pensiones dan campo para serias asimetrías de información entre oferentes y demandantes. Un trabajador es posiblemente menos conocedor sobre los costos y modalidades de pensiones que la AFP que le ofrece dicho producto. De ahí que la protección al consumidor o cotizante y la educación previsional del mismo sean consideraciones muy relacionadas entre sí.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) define la **Educación Financiera** como:

"El proceso mediante el cual los consumidores / inversores financieros mejoran su entendimiento de los productos y conceptos financieros y, a través de la información, instrucción, y/o consejo objetivo, desarrollan las habilidades y la confianza para estar más conscientes de los riesgos y oportunidades financieras, para realizar elecciones informadas, para conocer adónde ir por ayuda, y para tomar otras acciones efectivas para mejorar su bienestar financiero." (OECD, 2005)

Los primeros estudios advirtiendo sobre los diferenciales en el nivel de alfabetización existente entre inversores y ahorristas se remontan a la década del '90. En ese entonces, Bernheim (1995, 1998) ya advertía sobre esta problemática de ausencia y deficiencia, en la alfabetización financiera de las personas. En la práctica esta falta de cultura financiera se refleja en

falta de acceso a crédito, bajo grado de bancarización, auto-exclusión del sistema financiero formal, falta de conocimiento de existencia de seguros para sus familias y otras ².

En este contexto la educación financiera puede ser un vehículo para elevar el grado de conocimiento financiero de las personas y ayudarlas a que tomen las decisiones correctas en sus decisiones de ahorro, pensiones, adquisición de vivienda, toma de créditos de consumo y otras. Esta educación financiera puede ser impartida de muchas maneras, ya sea a través de clases formales en escuelas y universidades, material de autoestudio, páginas web con material sobre el tópico, juegos interactivos, y consejo educacional cara-a-cara. Los programas de educación financiera suelen variar según el contenido, la audiencia o grupo objetivo, y la metodología empleada. Pero en general tienen el mismo fin el cual es lograr una mejora en el bienestar y en la forma de comportamiento de los participantes en relación al mercado financiero.³

Las personas en el mundo real son muy distintas a la idealización del agente optimizador de la teoría económica neoclásica, aquel con una casi infinita capacidad de calcular costos y beneficios de distintas alternativas financieras que les ofrece un mercado cada vez más sofisticado y ávido por captar clientes como son los bancos, las casas comerciales, las AFP y otros. Ante la realidad de errores masivos en materias financieras que a veces cometen las personas e instituciones ---pensemos en la crisis financiera de Estados Unidos en 2008-09-- es evidente que las personas tienen una *capacidad limitada* de evaluar alternativas y de identificar costos,

² Ver Hogarth et al. (2005) Cabe destacar que en la literatura sobre alfabetismo financiero, la bancarización ha sido usada durante mucho tiempo como una aproximación al nivel de involucramiento financiero de las personas, e indirectamente refleja la posesión de algún grado de alfabetización financiera.

Según Hogarth (2002), los componentes cognitivos de la alfabetización financiera incluyen el estar informado, educado, y ser entendido en materia de administración del dinero y los activos, como así también en cuestiones relacionadas con transacciones bancarias, inversiones, crédito, seguros, e impuestos, entendiendo los conceptos básicos subyacentes en el manejo de fondos y bienes (como por ejemplo, el valor del dinero en el tiempo en una inversión, y la agregación de riesgos en los temas de seguros). Este conjunto de conocimientos implica un alto grado de abstracción mental para la realización de cálculos que en algunos casos puede ser superior al promedio observado en la población. Es por ello que la práctica habitual de este tipo de actividades y el uso reiterado de los conocimientos constituyen la mejor forma de fijarlos y agilizar su aplicación.

modalidades, beneficios de los productos que adquieren.⁴ En especial en decisiones de gran responsabilidad (entre ellas -- donde y como pensionarse-- las personas prefieren enfrentar reglas simples, de relativamente fácil comprensión y monitoreo. Las personas están muy abiertas a ayuda en esta materia.⁵

Convertir el alfabetismo financiero en una acción concreta (positiva) requiere una cuota adecuada de auto-confianza adecuada. En esto hay riesgos. Si los consumidores *sobreestiman sus capacidades*, entonces su exceso de confianza puede llevarlos a evitar pedir ayuda cuando la necesitan y posiblemente van a dedicar poco tiempo y esfuerzo a una decisión financiera que realmente lo requiera. Por otro parte, si los consumidores tienen poca confianza en sus facultades financieras tenderán a ser tímidos en la búsqueda de información, planificación, y cálculo que tomar decisiones adecuadas en el ámbito financieras, requieren.

Parar diseñar una buena estrategia de alfabetización financiera, es importante considerar lo siguiente:

El alfabetismo y educación financieros son solamente efectivos si habilitan a los consumidores, dentro de sus limitaciones informacionales y de recursos, para tomar las decisiones y acciones necesarias para mejorar su bienestar financiero (presente y futuro). Tal efectividad debe

_

⁴ La nueva rama de la "economía del comportamiento" (*behavioral economics*) examina con mas realismo el comportamiento económico y social de las personas.

⁵ Cuando de pensiones se trata, se habla habitualmente de "plan de pensiones" o "plan de retiro", lo que no es pura retórica sino que efectivamente implica un conjunto de decisiones coherentes en el tiempo, un auténtico plan al que atenerse. Y como tal, este plan requiere el manejo de variados conceptos, búsqueda de información, y reevaluación permanente de los resultados para corregir el curso del plan si se hace necesario. Por lo tanto, decisiones ligeras y poco meditadas, como otras lentas, a destiempo, o débiles (en el sentido de corregir ligeramente algo que requiere una corrección importante, como un cambio en la estrategia de diversificación de portfolios, o refinanciamientos de deudas) pueden tener efectos nocivos sobre la riqueza del individuo que redundará en menores ingresos y prestaciones durante su vejez.

ser medida en función de las acciones y decisiones que la sociedad y el mercado requieren.⁶

La educación financiera, identifica tres conceptos básicos que contribuirían a mejorar las decisiones financieras:⁷:

- *Información:* involucra la provisión de hechos, datos y conocimientos específicos para lograr que los trabajadores tomen conciencia de las oportunidades, opciones, y consecuencias financieras de sus acciones.
- *Instrucción:* se refiere a la adquisición, por parte de los individuos, de las capacidades y habilidades para comprender los términos y conceptos financieros, a través de la provisión de entrenamiento y guía.
- Asesoría: abarca la provisión de consejo, asesoría y asistencia a los individuos sobre cuestiones financieras generales, como así también relacionadas con productos y servicios financieros específicos, de manera que los individuos puedan hacer uso eficiente de la información e instrucción financiera que han recibido.

Estos tres conceptos definen las áreas básicas que se pueden abordar respecto a un individuo. Más allá de estas áreas, también se puede abordar el contexto en el que el individuo realiza sus decisiones. Esto incluye el marco regulatorio del sistema financiero, la legislación de protección de los consumidores, y la red de soporte del sistema financiero (intermediarios, operadores, AFPs, agencias gubernamentales de supervisión y control, etc.).

Anteriormente mencionamos la relación entre *educación financiera* y *protección del consumidor* en los mercados financieros. Si bien ambos conceptos son similares no son lo mismo.

⁶ Basado en Willis (2008).

⁷ Véase OECD (2008).

La *provisión de información* es común a los dos conceptos, y ambos comparten el objetivo de asegurar el bienestar del consumidor. Sin embargo, los dos conceptos encierran diferentes visiones respecto a las otras acciones que se pueden tomar. Mientras la educación financiera se apoya en la *instrucción y la asesoría*, la protección del consumidor se vale de la legislación y la regulación para lograr su objetivo.

La protección del consumidor apuesta al diseño de estándares y mínimos obligatorios que deben cumplir las instituciones y operadores financieros, requiriendo que éstos brinden información adecuada, fortaleciendo la protección legal de los consumidores, y proveyendo un sistema de reparación de daños causados por el sistema financiero. Por su parte la educación financiera se apoya en los principios de instrucción y asesoría, es decir, brinda herramientas, conocimientos y consejo para que el consumidor tome su propia decisión de la mejor manera posible, con todos los elementos que hay disponibles. Pero la responsabilidad de la decisión reside en el trabajador y/o consumidor, mientras que en la idea de protección del consumidor, esta responsabilidad final por su bienestar se transfiere a los mecanismos de regulación y reparación de daños.

Un buen sistema financiero debería tener ambos aspectos adecuadamente desarrollados de manera que las personas puedan tomar sus decisiones a sabiendas de que existe una red de apoyo que evitará que se produzcan abusos. Sin embargo, ambas ideas tienen como fin lograr la libertad y protección de decisión de los chilenos, acotando el funcionamiento del mercado para evitar que este victimice a los usuarios.

Características de la Cultura y Educación Financiera

El impacto que la educación financiera tiene en la vida de las personas ha sido analizado de diversas maneras, en varios países. En el Anexo A reportamos diversos estudios junto con las conclusiones más importantes que se desprenden de estos.

Adelantándonos, una conclusión general de estos estudios es que existe una falta de conocimiento y concientización financiera, incluyendo el tema de pensiones, entre los trabajadores y consumidores. Las encuestas y análisis de poblaciones objetivo particulares presentan los siguientes resultados⁸:

- El analfabetismo financiero es más serio en grupos pobres. Si bien el analfabetismo financiero se verifica en, distinto grado, en todos los estratos y grupos sociales; sin embargo, se halla más ampliamente presente entre los más pobres y necesitados, entre los jóvenes y ancianos, y se verifica más frecuentemente entre las mujeres antes que entre los hombres.
- Correlación positiva entre capacidades y comprensión financiera y nivel de educación e ingresos de las personas. Se ha encontrado que quienes están más educados y tienen mejores niveles de ingreso, también tienden a mostrar mejores habilidades (conocimientos) financieras.
- Disonancia cognitiva entre percepción y realidad. Generalmente las personas creen que saben más de los tópicos financieros de lo que realmente conocen y comprenden. Esto genera una confianza excesiva en las propias capacidades que llevan a cometer errores en las decisiones

.

⁸ Véase OECD (2008).

porque no se percibe la verdadera dificultad del problema que se enfrenta al tomar la decisión.

- Temas complejos e importancia de la educación informal. Los trabajadores y consumidores sienten que la información financiera es difícil de encontrar y entender, por lo que prefieren usar otras alternativas (por ejemplo, consejos de amigos o familiares, repetición de conductas observadas, omisión de las decisiones adoptando la opción por defecto, etc.) que le evitan el esfuerzo de la búsqueda y la frustración de no entender la información recibida.
- Este desconocimiento financiero también alcanza al área previsional, encontrándose en muchos casos que los individuos no tienen una idea cabal de los planes de pensiones, e incluso desconocen su situación previsional por completo. Esto se detectó también en Chile en la Encuesta de Protección Social, por ejemplo referente al grado de desconocimiento de las comisiones cargadas por las AFP a sus afiliados.

Además de estos resultados generales, otros particulares para cada país indican que en general las personas tienen inconvenientes para decidir de manera informada en el ámbito financiero porque no conocen las herramientas básicas de finanzas y economía, son muchas veces ignorantes de sus derechos (y deberes) y no tienen un conocimiento, aunque más no sea superficial, del régimen regulatorio que enmarca la actividad financiera en su país.

De estos estudios se rescata una idea primordial: decisiones informadas (en el área financiera) requieren de conocimientos, herramientas y habilidades que las personas deben adquirir (alfabetización financiera), y las falencias en su uso y comprensión repercuten

negativamente en la capacidad de tomar decisiones de pensiones y ahorro de las personas las que perjudican el grado de protección económica y nivel de bienestar de las personas.

3. Educación Previsional

Cuando la educación financiera se refiere a cuestiones relacionadas con la planificación del retiro se la refiere como Educación Previsional. La educación previsional una forma focalizada (caso particular, pero muy relevante) de la educación financiera.

Lograr que las personas, en forma autónoma, realicen una planificación previsional enfrenta las siguientes dificultades, cuya superación requiere de una adecuada educación y alfabetización financiera:

- Miopía y alta tasa valoración del ingreso corriente. La necesidad de proveer ahorros que respalden una seguridad económica para la vejez requiere la generación de incentivos, o incluso medidas compulsivas, para lograr que las personas rompan la "miopía" con la cual deciden sobre cuestiones de ahorro. Un objetivo importante de la educación previsional es conseguir que los individuos comiencen a ahorrar lo antes posible, y esto implica anteponer una nueva estructura cognitiva a un conjunto de usos, costumbres, y rasgos culturales que prestan más atención a la inmediatez, lo que se refleja en una alta valoración del ingreso corriente, que a los eventos lejanos en el tiempo.
- Contribuyentes al sistema de pensiones de bajo nivel educativo, marginalizados y vulnerables. Los productos y servicios previsionales tienen una cobertura social y económica más amplia que otros productos y servicios financieros a los que acceden la clase media acomodada y los grupos de altos ingresos (p.ej. que demandan cuentas de ahorro, bonos,

acciones, fondos mutuos y otros instrumentos sofisticados). Los sistemas previsionales deben incorporan a individuos más vulnerables, con menores ingresos, y posiblemente escasa o nula educación. Sin embargo, estos individuos adolecen particularmente de conocimientos financieros pero también deben tomar decisiones informadas respecto a sus pensiones. En este sentido este segmento constituye un desafío especial para los programas de educación previsional que debe ampliar la gama de mecanismos y herramientas para llegar a estos estratos poblacionales. Además estos grupos vulnerables tienen un bajo grado de tolerancia al riesgo ya que estas personas generalmente accederán a una pensión mínima.

- Complejidad del producto y servicio previsional. La educación financiera también se hace imperativa porque los productos y servicios previsionales son altamente complejos, involucrando cuestiones impositivas (como sucede en Chile), proyecciones de ingresos futuros, esperanza de vida, dificultades en la valuación de activos y pasivos, etc. Estas complejidades generalmente están más allá de la capacidad de análisis financiero de la mayoría de los individuos, con la agravante de que esto genera diferencias informacionales (asimetrías informacionales) entre los operadores previsionales e intermediarios financieros y las personas, poniendo a estas últimas en desventaja.
- Una mayor competencia entre prestadores previsionales contribuiría a reducir los costos de administración y comisiones cargadas por las Administradoras de Fondos Previsionales. Sin embargo el cotizante debe

procesar un mayor número de alternativas y genera mayores requerimientos de control y supervisión por parte de las agencias gubernamentales especializadas, y al mismo tiempo atomiza y dispersa el talento dedicado a la administración de tales fondos.

Además de estas características particulares del ámbito previsional, se han producido cambios demográficos en los países y en la participación de las personas en el sistema previsional. Respecto a la demografía existen dos aspectos sobresalientes: por un lado la esperanza de vida de la población se ha elevado, por lo que la probabilidad de vivir más años ha aumentado y los fondos acumulados en los planes de pensiones se deben distribuir ahora en un periodo más prolongado. Esto implica mayores niveles de ahorro para mantener el mismo nivel de ingresos por un periodo mayor. Chile no es la excepción en este aspecto, ya que también ha aumentado la esperanza de vida de las personas, los que alcanzan los primeros de la región Latinoamericana.9

Por otra parte, muchos países desarrollados han experimentado una disminución del ciclo de vida laboral de las personas. Según un reciente informe de la OECD (2008), algunas décadas atrás se esperaba que el ciclo laboral de una persona en un país desarrollado durara 40 años en promedio, y que su etapa de retiro se prolongara por unos 10 años. Actualmente, el promedio del ciclo de vida laboral se halla en unos 30 años, y el periodo de retiro se estima en otros 30 años. Esto ha puesto una alta presión en los sistemas de pensiones de los países europeos especialmente. Actualmente, las personas se estudian por más tiempo que en el pasado, demorando su entrada al mercado laboral (y por ende, postergando su ahorro previsional, e incluso generando deuda para solventar los estudios, deuda que deberá ser pagada con los

⁹ Los activos acumulados en los fondos de pensiones pueden tener un alto impacto en los mercados y en la estabilidad económica de los países. Su tamaño relativo creciente los sitúan como una de las formas principales de potenciación de la inversión doméstica de los países. Al mismo tiempo, las economías requieren que estos ahorros/inversiones sean estables y tengan niveles adecuados para no desestabilizar al resto de los sistemas económicos, exigiendo una adecuada inversión.

ingresos laborales futuros que compiten de su aplicación a los fondos de pensión), y tienden a retirarse anticipadamente para disfrutar de su retiro. Chile está siguiendo esta tendencia. En consecuencia la tasa de ahorro nacional deberá aumentar para financiar un mayor número de años de retiro de una población que vivirá más que en el pasado. Los chilenos ya están percibiendo que esto puede generar una menor pensión esperada durante el retiro, por lo que optan por adopción de planes voluntarios de ahorro previsional (por ejemplo APV), seguros para la vejez, y otros productos financieros e inversiones que le generen una renta acorde durante la etapa de retiro. Sin embargo, estos esquemas tipo APV son para personas con rentas más altas y no necesariamente son accesibles para el trabajador de bajos ingresos.

El sistema de capitalización individual combinado con el envejecimiento de la población genera una serie de riesgos para los individuos, a saber:

- El riesgo de inversión durante la fase de acumulación de la riqueza.
- El riesgo de la volatilidad de la inversión al momento del retiro.
- Los riesgos de inflación y longevidad durante la fase de des-acumulación de riquezas y percepción de beneficios (periodo de pensiones).

La preocupación principal desde la perspectiva de las políticas públicas es como fortalecer la capacidad de las personas y de las instituciones de manejar estos riesgos. La mayoría de los trabajadores, como es comprensible, no tiene experiencia en el manejo de estas contingencias pero si pueden sufrir sus consecuencias cuando jubilen. A continuación identificaremos varios tipos de vulnerabilidad individual destacados en la literatura sobre la materia para ilustrar las dificultades que generalmente enfrentan las personas al momento de tomar decisiones previsionales.

Estudios Empíricos sobre los Efectos de la Educación Financiera y Previsional sobre la Planificación del Retiro

Un interrogante central es la siguiente: ¿hace realmente diferencia educar financieramente a las personas? Varios estudios empíricos, basados en encuestas y entrevistas, han tratado de responder esta interrogante para países desarrollados, (generalmente Estados Unidos). Pero los resultados obtenidos sugieren ser también validos para países en desarrollo, como Chile. Las investigadoras Lusardi y Mitchell (2006b) emplearon la Health and Retirement Survey del año 2004 para Estados Unidos, a fin de corroborar la conexión entre los conocimientos financieros de las personas y sus habilidades de planificación financiera para la jubilación. Las investigadoras encuentran que entre aquellos con más de 50 años de edad, quienes estaban en posesión de mayores conocimientos financieros también tenían una mayor probabilidad de realizar planes acerca de su futuro retiro. Así , "los planificadores" – forma en que denominaron en el estudio a aquellas personas que habían realizado algún tipo de actividad para mejorar su situación económica durante los años de retiro – tenían generalmente más conocimientos acerca de variables como la tasa de "interés compuesta". ¹⁰ En el mismo estudio, las autoras encuentran que el alfabetismo financiero juega un rol importante¹¹ por sí mismo: aquellos que mostraban una comprensión adecuada del concepto de interés compuesto y de reglas de distribución de ganancias, también mostraban una más alta probabilidad de haber planeado su retiro, comparado con personas que no tenían estos conocimientos. Esto es sumamente importante si consideramos otros estudios que han mostrado que existe una directa vinculación entre falta de planificación

_

¹⁰ Se escogió esta variable por ser un , concepto clave para determinar cuánto se acumula al final de un periodo para cierto nivel de ahorro inicial.
¹¹ Estas comparaziones entre comparaziones entre comparaziones entre comparaziones.

Estas comparaciones entre grupos de personas se hicieron después de condicionar varias características socio-demográficas como educación, estado civil, número de hijos, tipo de beneficio jubilatorio, raza, y género. Para más detalles, véase Lusardi y Mitchell (2006b).

(entre otras cosas por falta de conocimientos) y la carencia de ahorros para financiar la vejez (véase, por ejemplo, Lusardi, 1999; Lusardi y Mitchell, 2006a). 12

Un ejemplo de la vinculación entre conocimiento financiero y decisiones de largo plazo (que pueden ser entendidas como planificación y previsión para la vejez), es el desempeño del mercado hipotecario americano, que en los últimos meses ha resultado ser el desencadenante de una crisis económica sin precedentes en el último medio siglo. Campbell (2006) ha resaltado cómo las decisiones sobre hipotecas, particularmente aquellas que involucran el refinanciamiento de hipotecas con tasas fijas, pueden entenderse como una "inversión errónea" en este contexto de la alfabetización financiera de los consumidores. Esto es particularmente importante en la actual coyuntura, en que la mayor parte de los poseedores de vivienda han logrado acceder a ellas gracias a la suscripción de créditos hipotecarios (aun ante una evidente carencia de conocimiento cabal de los contratos firmados, de sus implicancias, y del respaldo necesario para afrontar una crisis económica). Actualmente, la responsabilidad que les cabe a los suscriptores de hipotecas y créditos sub-prime se atribuye en buena medida a la falta de información por parte de los prestamistas, y la falta de educación financiera por parte de los deudores. En resumidas cuentas, los deudores encuentran confusos los términos de las hipotecas y otros créditos similares.

En el mismo artículo, Campbell muestra evidencia para los Estados Unidos de que los consumidores blancos, más jóvenes y mejor educados, que poseen casas más caras, tuvieron una más alta probabilidad de repactar sus créditos hipotecarios durante el periodo 2001-2003 cuando las tasas de interés estaban cayendo. Esta evidencia coincide con la aportada por Bucks y Pence

¹² Otros autores confirman estos hallazgos que relacionan positivamente los conocimientos financieros y el comportamiento financiero de las personas. Un ejemplo de ello es el estudio de Calvet et al. (2009) que analiza este fenómeno en Suecia para los años 2007 y 2009, donde encuentran que una mayor sofisticación financiera de las personas, medida a través de un índice construido por los mismos autores, incrementa la probabilidad de que las mismas adquieran activos más riesgosos (y por ende, con mayores retornos) y realicen inversiones más rentables pero potencialmente más riesgosas también. También Kimball y Shumway (2006) reportan una pronunciada correlación positiva entre sofisticación financiera y elección de portfolios de inversiones. Hilgert et al. (2003) documenta también la relación positiva entre conocimiento financiero y comportamiento financiero.

(2006), que examinan si los propietarios de inmuebles conocen el valor de sus propiedades y los términos de las hipotecas que pesan sobre las mismas. Los autores muestran que muchos de los deudores hipotecarios *subestiman* los montos por los cuales sus pagos por intereses pueden cambiar ante un cambio en la tasa de interés pactada. Asimismo, encuentran *que los propietarios con menores ingresos y menor nivel educativo tienen menos conocimiento de los términos de su hipoteca*, en especial cuando la hipoteca tiene clausulas de ajuste de tasa.

Este sesgo en el conocimiento y comportamiento financiero también es compartido por el estudio de Stango y Zinman (2006), que documenta en detalle la tendencia sistemática de las personas a subestimar la tasa de interés asociada con los pagos de la amortización de los créditos. La consecuencia obvia e importante de este sesgo es que quienes subestiman la tasa porcentual anual de un préstamo tienen una mayor probabilidad de endeudarse, y una menor probabilidad de ahorrar. Esto significa que están acrecentando los niveles de consumo presente en desmedro del consumo futuro, en otras palabras, están disminuyendo la riqueza futura o la riqueza asociada con su periodo de retiro y jubilación.

Como surge de la evidencia aportada por esta línea de la literatura, los consumidores no sólo se encuentran pobremente informados sobre sus hipotecas, o evalúan incorrectamente sus tasas de interés, sino que además conocen poco sobre los sistemas de seguridad social y pensiones, pilares del sistema de compensaciones durante el retiro laboral. Según Gustman y Steinmeier (2004), basados en la HRS 2004, cerca del 50% de los estadounidenses encuestados no lograban identificar su actual plan de pensiones, y menos aun cuáles eran los beneficios a que tenían derecho al momento de su retiro, confirmando hallazgos relacionados (véase Mitchell, 1988; Chan y Huff Stevens, 2003; Mastrobuoni, 2005).

Todos estos estudios que hemos comentado muestran la estrecha relación empírica entre educación financiera y capacidad de llegar al retiro con niveles adecuados de ahorro. Hablar de educación previsional en este contexto es una aplicación del concepto de educación financiera, centrando nuestra atención en las decisiones con efecto en el largo plazo. La capacidad de las personas para resolver adecuadamente las situaciones, derivadas de otras decisiones financieras como comprar una casa, educar a los hijos, financiar gastos en bienes durables, que tendrán impacto en el nivel de riqueza futuro (al momento del retiro) son una dimensión importante de la educación previsional.

4. Revisión de Prácticas Internacionales en Información y Educación Previsional.

En esta sección revisaremos las buenas prácticas reportadas por varios países en materia de información y educación previsional. Estas prácticas y estrategias de difusión de información financiera y previsional pueden ser agrupadas según dos grupos importantes de rasgos: (i) según quiénes se hacen cargo de la educación previsional y financiera, y (ii) según los mecanismos genéricos de comunicación e instrucción a cotizantes y empleados. En los últimos tiempos, el uso de la tecnologías de la información han sido una variante obligada de todos los sistemas de información previsional revisados, usando estas plataformas como apoyo tanto para la comunicación de la información previsional, como para ayudar a realizar cálculos y proyecciones de ingresos futuros, facilitando la comparación entre alternativas previsionales, de ahorro, seguro, e inversión.

Argentina

Argentina implementó a comienzos de los '90 un sistema mixto de jubilaciones y pensiones, el SIJP (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, inspirado en parte en la experiencia y modelo chilenos) que funcionó hasta fines de 2008. A partir de ese momento, el gobierno federal argentino eliminó el sistema de capitalización administrado por el sector privado, el que pasó a ser manejado por el estado. El SIJP tenía un organismo regulador que era la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP), que era la encargada de la difusión de información previsional en conjunto con la Cámara Argentina de AFJPs. La estrategia de difusión previsional consistía en publicidad por diversos medios (televisión, radio, diarios, revistas), folletería, cuadernillos, y actividades conjuntas con las AFJPs, focalizándose en sus afiliados. También disponía de un servicio informativo online,

<u>www.safjp.gov.ar</u>, que actualmente sólo posee escasas indicaciones que refieren a la eliminación del régimen de capitalización, y redirigen al actual actor principal del sistema previsional.

El nuevo sistema previsional se denomina Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) y está en cabeza de la ANSES, que es la agencia que en el anterior sistema mixto se encargaba del régimen previsional de reparto. Las nuevas reglas, funciones, conocimientos, y beneficios del sistema previsional argentino son aun difusas, ya que comenzó a funcionar en rigor a partir de la promulgación de la ley respectiva el 9 de diciembre de 2008. La vía de acceso más directa a la información sobre el sistema (además de la ley y su decreto reglamentario) es a través de la página web www.anses.gob.ar, que aun no cuenta con los detalles (en términos claros, comunicables, y comprensibles) del nuevo régimen previsional.

Por su parte, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) pone a disposición en su página web, www.bcba.sba.com.ar, un foro especial de información sobre inversiones que aconseja e informa sobre las razones para invertir, en qué invertir (instrumentos financieros disponibles, con la descripción de sus ventajas y ganancias), cómo invertir (incluyendo el tratamiento impositivo y la operatoria bursátil), y pautas para decidir cuál es la mejor inversión. También brinda seminarios a personas interesadas en inversión en PYMEs.

Australia

En 2005, Australia dio su último paso en la implementación de la legislación de elección de fondos de pensiones. Como parte de su política previsional implementó en paralelo un conjunto de acciones tendientes a fortalecer la educación previsional entre aquellos que debían realizar la elección del fondo. Este programa le costó aproximadamente US\$20 millones, y se prolongó por dos años. La campaña incluyó cuatro actividades principales:

- 1. Establecimiento de un *call-center* (centro de llamadas) para responder preguntas referidas a la elección de los fondos.
- 2. La habilitación de una *website* especializada, la *Super Choice website*, que se puede acceder en *www.superchoice.gov.au*
- 3. Difusión de publicaciones escritas orientadas tanto a empleados como empleadores, informando sobre sus derechos y obligaciones.
- 4. Una campaña publicitaria informando los deberes y derechos de los individuos al momento de realizar su elección de fondos.

De acuerdo a los estudios posteriores a la campaña, la misma fue percibida como de alta utilidad pública por los australianos.

Austria

La difusión de la información previsional y financiera está mayormente a cargo de instituciones privadas sin fines de lucro, como asociaciones de empleados y la Cámara Austríaca del Trabajo. Esta última ha realizado múltiples publicaciones de cuadernillos y folletos, dirigidos especialmente a los empleados, donde se explican los productos aptos para la inversión (acciones, bonos, fondos mutuos). La descripción de cada producto viene acompañada de informe detallado de sus ventajas, desventajas y riesgos. Los folletos están disponibles también *online*.

Brasil

En Brasil, el eje principal del sistema de educación previsional es el Programa de Educación Previsional (PEP), instituido en 2003 en reemplazo de su antecesor, el Programa de Estabilidad Social (que funcionó entre 2000 y 2003). El PEP tiene como objetivo la "información y sensibilización a la sociedad sobre sus derechos y obligaciones en relación a la Seguridad Social, con el fin de garantizar la protección social de los ciudadanos, a través de su inclusión y

permanencia en el Régimen de Protección Social." Este programa es patrocinado por el gobierno federal y coordina agencias regionales y locales, empleando diversos medios de difusión como mesones de información en las agencias, un *call-center* para la atención de consultas, su página web con diversos materiales informativos, algunos de los cuales se distribuyen en forma impresa, y oficinas de consulta y atención itinerantes como su "PREVbarco" y "PREVmóvel".

Uno de los elementos interesantes de la estrategia del PEP es la forma de abordaje de la *educación previsional para los trabajadores informales*. En este caso, su estrategia para informar y concientizar a estos trabajadores es la utilización del contacto "cara-a-cara", es decir, se asesora y orienta a las personas una a una a través de visitas a sus lugares de trabajo (ferias, paraderos de taxis, colectivos y buses, plazas, etc.).

El abordaje de la *alfabetización financiera en áreas rurales* se realiza a través de reuniones y charlas en el campo, en las iglesias, visitas a las tribus indígenas. También se intenta llegar a reductos especiales como las cárceles, los mercados libres, y otros puntos de reunión, promoviendo la participación en exposiciones locales, eventos de distinta índole, y programas de difusión radial y televisiva para las zonas de influencia.

Los encargados del programa estiman su impacto en alrededor del 5% de incremento en la participación en el sistema previsional brasilero. Sin embargo, es dificultoso atribuir todo el efecto sólo a este programa, y mejores estándares de medición deberían ser empleados.

Chile

Chile tiene una larga trayectoria en la implementación de sistemas de contribuciones definidas. Sin embargo, el tema de la educación previsional a los trabajadores y cotizantes es nuevo. Solo recientemente se ha comenzado a relevar información más fidedigna sobre la situación previsional de los chilenos, a través de la Encuesta de Protección Social (2002, 2004,

2006). Gracias a la información de esta encuesta se han encontrado algunos resultados que han ayudado a alertar -y al mismo tiempo monitorear y reformar, ciertas insuficiencias del sistema previsional chileno.

Además de la recolección de información previsional, el gobierno chileno ha creado un Fondo de Educación Previsional a cargo de la Subsecretaria de Previsión Social que administra recursos concursales que pueden ser adjudicados a sindicatos, fundaciones, corporaciones, organismos internacionales u organizaciones no gubernamentales con domicilio en Chile, universidades, y también servicios públicos que tienen redes de apoyo a sus clientes. Los recursos del Fondo están destinados a apoyar financieramente programas, actividades y medidas de promoción, educación y difusión del sistema de pensiones. La idea es que aquellos interesados en llevar a cabo tales actividades postulan a los recursos acompañados de una entidad patrocinante que debe reunir ciertas características técnicas a fin de que se asegure la calidad de la educación previsional provista.

También existen otras actividades delegadas en diferentes agencias del gobierno, algunas de ellas emanadas de la Reforma Previsional de 2008, como es el caso del actual proyecto del SSPS, para quien se ha preparado el presente Informe.

Por su parte, las AFPs en conjunto con la Superintendencia de Pensiones, llevan a cabo diversas actividades de difusión de planes de pensión, sus características, ventajas, rentabilidades, y demás temas relacionados. Esta difusión se acompaña con folletos, instructivos, seminarios dirigidos a los afiliados, mesas de ayuda telefónicas, y servicios de consultas a cargo de la Superintendencia de Pensiones. En la página web de esta última es posible revisar estadísticas del sistema, comparar costos y rentabilidades de los distintos fondos y AFPs, verificar las sanciones

que éstas han recibido por incumplimientos regulatorios, e informarse sobre diversos tópicos previsionales y financieros.

China

La empresa social *a+b=3*, con asiento en Hong Kong, es un ejemplo del esfuerzo que entidades no-gubernamentales están realizando en China para lograr educar financieramente a los ciudadanos. Esta fundación ofrece en su página web, http://www.aandbmake3.com/, un conjunto de conocimientos, instructivos y ayudas para impartir educación financiera en varios idiomas, además de ofrecer seminarios y cursos de educación previsional y ayuda para el diseño de estrategias de alfabetización financiera.

Esta fundación se financia con la donaciones de terceros y con las licencias por el uso de sus productos y servicios educativos. Sus programas de educación financiera se dictan en coordinación con otras fundaciones y asociaciones en Hong Kong, Camboya, y Filipinas.

Colombia

En Colombia, el ente encargado del área financiera es Asobancaria, la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia. A pesar de ser una cámara del gremio financiero, realiza esfuerzos por informar sobre la evolución de la situación bancaria de los colombianos, y brinda información financiera de diversa índole а través de sitio www.www.asobancaria.com. Anualmente produce un reporte con desagregación geográfica y descripción regional del nivel de bancarización del pueblo colombiano, el denominado "Balance de la Bancarización en Colombia".

Corea

Este país posee varios programas de educación financiera, algunos de ellos liderados por agencias gubernamentales, como el *Korea Securities Training Institute (KSTI)*, www.ksti.or.kr, y la bolsa coreana, *Korea Stock Exchange (KSE)*, www.kse.or.kr, y por organizaciones privadas, como *The Korea Banking Institute*, www.kbi.or.kr, y *Korea Federation of Banks*, www.kfb.or.kr, que brindan información de diverso tenor sobre cuestiones financieras, métodos de calificación de riesgo, valuación de activos financieros, gestión de portfolios, y otros relacionados con inversiones y ahorros.

España

La información previsional se difunde a través del ente regulador del sistema de pensiones (Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones) que puede ser visitada en www.dgsfp.mineco.es. Este sitio web contiene información sobre resultados de los fondos de pensiones, ganancias y pérdidas de las cuentas de pensiones, regulación y normativa vigente, estadísticas sectoriales, una sección de consultas para clarificar la regulación, preguntas frecuentes (FAQ), un área con las explicaciones pertinentes para realizar las quejas y comparecencias contra las entidades administradoras de fondos de pensión, y otros datos de registro.

Por su parte, la agencia encargada de regular el mercado bursátil, CNMV, mantiene un sitio web denominada el Rincón del Inversor, que brinda información clara y detallada sobre la forma en que opera el mercado bursátil en España. La página se encuentra dividida en tres partes: (i) información general; (ii) Ayudas para el Inversor; (iii) Advertencias. Entre estas tres secciones se reparten un conjunto de consejos concretos y prácticos a tener en cuenta para la realización de inversiones, consejos para tratar con los intermediarios financieros y las instituciones de inversiones, mensajes de advertencia sobre compañías no registradas que podrían estar operando

en el mercado, una lista de precauciones necesarias para los inversores a fin de operar en forma segura en el mercado accionario, y un glosario de términos financieros.

La CNMV también realiza publicaciones sobre el comportamiento y características de diferentes productos financieros transados en el mercado. Estas guías tratan de seguir el ritmo de aparición de nuevos productos en el mercado (acciones, bonos, derivados, etc.).

Estados Unidos

En este país, buena parte del esfuerzo educativo está en manos de organizaciones nogubernamentales, y apelan a los medios de comunicación masivos para difundir la información
previsional. Un ejemplo de estas prácticas es el programa de difusión que lleva a cabo la ONG

Employee Benefit Research Institute (EBRI), basado en un enfoque multimedio que incluye diarios,
radio, televisión, internet, publicidad itinerante a bordo de trenes y buses, y dictado de
conferencias. El Departamento de Trabajo coopera en la producción del material escrito
incluyendo algunas publicaciones ampliamente conocidas como el cuadernillo titulado "The Power
to Choose" (tr.: El Poder de Elegir) y "Top Ten Ways to Save for Retirement" (tr.: Las Diez Mejores
Maneras de Ahorrar para el Retiro).

Por su parte, los avisos radiales y televisivos se difunden en 49 estados. Entre estos se encuentra el conjunto de emisiones especiales denominadas "The Savings Game". Además, se han desarrollado sitios web destinados a ayudar a calcular los flujos de ingresos durante el retiro, como la hoja de cálculo Ballpark (www.choosetosave.org/ballpark/) de la fundación "Choose To Save" (tr.: Elige Ahorrar).

La estrategia general de financiamiento de estos programas en Estados Unidos se basa en el aporte de instituciones privadas, compañías del sector financiero y previsional, instituciones asociadas a la *American Savings Education Council* y miembros de *EBRI*.

También los empleadores tienen un rol importante en la transmisión de información previsional. Los programas patrocinados por los empleadores incluyen los operados por compañías como United Parcel Service y Weyerhaeuser Ltd., que ofrecen asesoramiento en la planificación de ahorros de largo plazo y retiro. Ambos servicios ofrecen clases de uno o dos días de duración (seminarios cerrados) cada cierto tiempo pactado con los empleadores, con apoyo administrativo. Los seminarios están diseñados para ser aplicados a grupos específicos de trabajadores según su edad, proveyendo a los participantes de recursos y material impreso (libros, cuadernillos, folletos). Las estrategias usadas por estas empresas para acompañar a los seminarios y reuniones informativas varían desde la puesta a disposición de los participantes de páginas web – con información sobre administración, presupuesto, seguros, ahorros personales y para el retiro-, hasta programas de asesoramiento no-financiero que provee de información sobre cómo mejorar la calidad de vida y mantener una buena salud. Estos enfoques tienden a mostrar que la calidad de vida presente del trabajador y futura del pensionado o jubilado no sólo gira alrededor de sus ingresos sino que debe mejorarse en todos diferentes aspectos como balance trabajo voluntario-familia, salud y ejercicio, actividades comunitarias, hobbies y otros. .Este enfoque es interesante ya que no es reduccionista en el sentido de considerar los ingresos como la única relevante al jubilar.

India

El Banco de Reserva de la India (RBI) es el encargado de llevar adelante una campaña de difusión de temas financieros que está dirigida a los niños en etapa escolar, a las mujeres, a pobres de áreas urbanas y rurales, personal de defensa, y ancianos.

El programa se vale de la exposición de películas, posters de billetes con indicaciones sobre su reconocimiento (marcas de agua y otros elementos), juegos (rompecabezas que ayudan a

reconocer los billetes), competencias de ensayos para escolares, libros sobre temas de bancarización básica dirigidas a los niños (como la caricatura Money Kumar & The Monetary Policy). Estos elementos tienen como objetivo difundir la información referente al banco central, concepto generales bancarios, focalizándose en los distintos grupos. Asimismo, tiene disponible un sitio web con todo este material en varios idiomas regionales, www.rbi.org.in/financialeducation/home.aspx.

Irlanda

El actor principal del sistema de pensiones en Irlanda es *The Pensions Board (TPB)*, que es la autoridad en materia previsional. La estrategia básica que ha seguido TPB es la realización de una campaña masiva (*National Pensions Awareness Campaign 2003 – 2008*) que tiene tres objetivos principales:

- Elevar el nivel de conciencia previsional en la población con miras a incrementar la cobertura de pensiones en Irlanda.
- 2. Asegurar la suficiencia de las prestaciones para los beneficiarios.
- 3. Promover el desarrollo de las pensiones y construir una fundación educacional para fomentar la planificación de la etapa de retiro.

La campaña se valió diversas herramientas para lograr estos objetivos, especialmente de la publicidad y promoción focalizada al público objetivo (25-39 años de edad) a través de multimedios (avisos publicitarios en televisión, cines, y radio; sitios web; revistas y diarios). Con esta campaña se buscaba que las personas tomaran conciencia y se informaran acerca de su pensión y de la conveniencia de la misma, estimularlos para que se hicieran responsables y tomaran acciones en cuanto a la planificación de la fase de retiro. La campaña también ha

intentado promover la responsabilidad de los empleadores en relación a la situación previsional de sus empleados.

Además de brindar información previsional directa, se intentó dejar el mensaje clave de que es posible buscar más información, que vale la pena involucrarse en el cálculo de beneficios futuros, y para ello se puso a disposición una página web del mismo TPB que incluye además de material sobre cuestiones previsionales, un conjunto de calculadoras que permiten proyectar los ingresos futuros.

En definitiva, esta campaña buscó involucrar a los trabajadores y consumidores en actividades que promueven la cultura financiera a través de publicidad, divulgación de información, participación en conferencias, seminarios, talleres, poniendo a disposición información a través de números telefónicos de atención y sitios web.

Finalmente, el proceso de instrucción financiera y previsional fue acompañado con monitoreo de su efectividad mediante encuestas y entrevistas, a fin de tener disponible la retroalimentación necesaria para corregir cursos de acción y reforzar áreas débiles de la estrategia.

Italia

El Ministerio de Trabajo Italiano, junto al organismo de control de las administradoras de fondos de pensiones, elaboraron un plan informativo sobre los aspectos relevantes de la última reforma previsional italiana. La campaña se realizó antes de que fuera definitivamente aprobada la reforma, e informaba sobre todos los aspectos de la reforma, las características de los diferentes planes de pensión, y las alternativas que estaban disponibles para los trabajadores.

La campaña se valió de diversos medios como:

- 1. Un sitio web especializado.
- 2. Un centro de consultas telefónicas.
- 3. Distribución de folletos con las explicaciones de las alternativas previsionales disponibles.
- 4. Anuncios y avisos publicitarios en diarios, revistas, radio y televisión.

El costo de la campaña fue cercano a los US\$22 millones, y no incluía los fondos asignados a las agencias gubernamentales involucradas.

Por su parte, la agencia gubernamental reguladora del mercado bursátil, CONSOB, posee una página web denominada Rincón del Inversor, que posee cuatro secciones donde se brinda información sobre diferentes aspectos de las transacciones financieras: (i) noticias de última hora sobre fraudes y prácticas abusivas; (ii) un conjunto de sugerencias de las cosas que se deben hacer y no hacer antes, durante y después de firmar un contrato de inversión, y recalca la importancia de una relación basada en información apropiada entre inversor e intermediario financiero; (iii) una página con una lista de los riesgos enfrentados al momento de realizar una inversión; y (iv) un área dedicada a la educación financiera que informa sobre las campañas educativas de CONSOB así como campañas llevadas a cabo por otras instituciones.

Japón

En 2001 se implementaron los denominados planes de contribuciones definidas de tipo corporativo, a través de los cuales los participantes toman sus propias decisiones de inversión y afrontan directamente el riesgo. De esta manera, toda la responsabilidad de los futuros ingresos del periodo de retiro depende única y exclusivamente de los adherentes al plan de contribuciones, requiriendo un grado avanzado de conocimientos financieros, manejo de portfolios de inversiones, y diversificación del riesgo de corto y largo plazo. Es por ello que la normativa incluyó el patrocinio

de los empleadores como herramienta para brindar la "educación en inversiones", como lo denomina la ley. Esta educación en inversiones incluye tópicos como: información sobre los planes de contribuciones definidas, sobre otros planes corporativos y sobre las pensiones públicas; difusión de las características de los productos financieros disponibles, como los depósitos bancarios a plazo, fondos de inversión, bonos, acciones y seguros; conocimientos básicos de inversión tales como tipos y características de los riesgos y retornos. Se permite a los empleadores poner en cabeza de un operador financiero capacitado la tarea de instrucción financiera, pero tal operador está bajo la responsabilidad y supervisión del empleador por lo que la responsabilidad por la impartición de la educación previsional continúa siendo del empleador. De esta manera se involucra a los empleadores en el proceso previsional.

México

Desde la reforma del sistema previsional en 1997, México ha delegado la mayor parte de la tarea de difusión y educación previsional en una agencia gubernamental, CONSAR (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro) que se encarga de coordinar las campañas de información previsional. Tales campañas tienen el objetivo de concientizar a los mexicanos de la necesidad de elegir una AFORE (Administradora de Fondos para el Retiro) que tenga bajas comisiones de administración y los mayores retornos posibles. Las campañas tienen como público objetivo a los trabajadores, y se realizan en forma coordinada con la asociación de Afores, sindicatos y gremios, asociaciones de empleados, y otros actores del sector privado.

Para realizar la difusión, la CONSAR se vale de *internet* y de los multimedios: diarios, revistas, televisión, radio, boletines). Publica material impreso como posters y gigantografías, y realiza anuncios publicitarios en diarios y revistas. En internet, distribuye material a través de un sitio *web* especializada, y posee pancartas publicitarios en varias páginas importantes que

acceden habitualmente los mexicanos. Una estrategia particularmente interesante es la visita que realizan los mismos agentes de CONSAR a las compañías y asociaciones, lo que les permite tener un contacto más cercano con los trabajadores, sus inquietudes, a través de seminarios y mesas redondas.

Nueva Zelanda

El gobierno de Nueva Zelanda implementó recientemente el programa de ahorros voluntario denominado *KiwiSaver*. Para acompañar este lanzamiento, generó una campaña de educación financiera de alcance nacional que tenía como objetivo dotar a los trabajadores con las herramientas básicas requeridas para realizar decisiones financieras simples. El primer conjunto de decisiones que los neozelandeses debían tomar estaban asociados con la adecuación y conveniencia que este sistema de ahorro tenía para ellos, estimar la capacidad del sistema para ayudarles a lograr sus metas de ahorro e ingresos en la etapa de retiro, y si eran capaces de solventar (realizar sus aportes) su participación. Esta campaña viene a complementar otro conjunto de campañas de educación financiera desarrolladas por el gobierno y otras instituciones. El gobierno neozelandés, como coordinador del esfuerzo conjunto, tiene dos objetivos principales con este sistema y su campaña de educación: en primer término, lograr que la industria de los intermediarios financieros esté bien regulada, y en segundo lugar, conseguir que la fuerza laboral esté bien informada.

Países de Africa

El Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido lanzó una iniciativa de desarrollo y mejora de las capacidades financieras en África a través de su programa *Financial Education Fund (FEF),* que ofrece además de recursos, coordinación y asesoramiento en materia financiera, un sitio web: www.financialeducationfund.org.

El FEF es un fondo destinado a mejorar la alfabetización financiera en África a través del financiamiento de proyectos de los sectores público y privado que se involucren en la aplicación de diferentes enfoques para lograr la alfabetización financiera especialmente entre los grupos más vulnerables y de menores ingresos. La primera ronda de financiamiento está dirigida a ocho países del África Sub-Sahariana: Botswana, Ghana, Kenya, Namibia, Sudáfrica, Tanzania, Uganda y Zambia. El gobierno inglés espera extender el alcance de este programa a otras regiones africanas en un futuro cercano.

El FEF en sí es un fondo constituido por el aporte de múltiples donantes, con un presupuesto inicial de £4 millones para un periodo de tres años, aportados por DFID, que es una agencia pública inglesa que tiene lleva adelante la misión gubernamental de combatir la pobreza en diversas regiones del mundo.

Por su parte, Sudáfrica cuenta con otros programas de alfabetización financiera como el dedicado a la educación del consumidor patrocinado por el *Financial Services Board of South Africa*, www.fsb.co.za, y el patrocinado por el *National Credit Regulator (NCR)*, *South Africa*, www.ncr.org.za.

Iniciativas de la OECD

Un conjunto de 19 países de la OECD reportaron sus mejores prácticas en materia de educación financiera y previsional en OECD (2005, 2008). Estos países incluyen a Alemania, Austria, Australia, Canadá, Estados Unidos, Finlandia, Hungría, Irlanda, Italia, Japón, México, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia, y Turquía. .

De acuerdo a los informes individuales de estos países, los medios más usados para incentivar el ahorro son las *publicaciones*. Éstas incluyen una amplia gama de materiales de lectura como folletos, revistas, cuadernillos informativos, documentos guía, boletines informativos,

reportes anuales, documentos enviados por correo personalizado, cartas abiertas, y documentos de difusión pública. La mayoría de los proveedores de estas publicaciones son organismos y agencias públicas o semi-públicas: agencias gubernamentales, ministerios (de Finanzas, o de Acción Social), bancos centrales, y autoridades supervisoras y reguladoras. También juegan un rol activo las asociaciones de empleados y consumidores como las organizaciones que reúnen a los administradores de fondos de pensiones.

En general las publicaciones tienen como grupo objetivo un amplio espectro de la población, pero en algunos casos se encuentran publicaciones orientadas a un sector o grupo poblacional particular, generalmente encuadrados en alguna asociación o cotizantes a un fondo de pensiones particular.

El segundo método en popularidad es la *publicación a través de sitios web*. Los tópicos y sus proveedores son similares a los de las publicaciones mencionadas anteriormente. Estos sitios web suelen incluir calculadoras de beneficios, de aportes, planillas para la proyección de ingresos y egresos durante el ciclo de vida laboral y durante el periodo de retiro, y una serie de recursos para el cálculo de riesgo de los individuos. Generalmente estos sitios incorporan juntamente información sobre fondos de pensión y seguros, a fin de preveer y considerar todas las contingencias habituales, y no sólo las de la vejez. Esto permite definir los seguros que se deben asociar a incidentes de invalidez, y la manutención suplementaria de la familia en caso de fallecimiento del jefe de hogar.

En tercer lugar de popularidad se encuentran los *cursos de entrenamiento* que entregan información sobre los sistemas de pensiones. Los proveedores de estos cursos incluyen a los mismos empleadores (como en Estados Unidos), a cámaras de administradores de fondos de pensión (como en los Países Bajos), y hasta a servicios de información previsional independientes

(como es el caso de Australia). Los cursos son generalmente orientados a un grupo específico de personas como pueden ser empleados, asociados, miembros de la plana ejecutiva de las empresas, o hacedores de políticas.

Finalmente, varios países han adoptado *campañas de educación pública* para fomentar la educación previsional. Estas campañas son patrocinadas por diversos actores previsionales, y los métodos incluyen publicaciones escritas, sitios web, programas de radio y televisión, entre otros.

Polonia

El ente regulador del sector bursátil polaco es el encargado de la difusión de la información sobre inversiones. Tal información se ha difundido a través de cuadernillos (La guía del inversionista, en 2003 y 2004), diversos folletos y guías del inversionista para públicos específicos. La idea de estos materiales es ayudar a inversores novatos. Sin embargo, también ha publicado varios libros destinados a personas con mayor formación en el área financiera. Importante ha sido para la alfabetización previsional la publicación del cuadernillo "Esquema de Compensación Individual", que fija pautas para la planificación del retiro.

Reino Unido

La *Trade Union Congress* inglesa se encarga, además de mantener a sus miembros informados sobre el sistema previsional y sus reformas, de brindar información específica y entrenamiento en temas relacionados con las pensiones. Realiza publicaciones que proveen a los miembros del gremio con información sobre pensiones, con una especial focalización en miembros jóvenes, resaltando la necesidad de comenzar a ahorrar en las etapas tempranas de la vida.

La *National Association of Pension Funds (NAPF)* tiene un rol importante en el contexto previsional, agrupando a más de 1300 operadores previsionales. La principal estrategia de la NAPF consiste en llegar a los trabajadores en sus puestos y lugares de trabajo, como una forma de mitigar la renuencia de los británicos a pagar por asesorías previsionales. Como parte de esta estrategia se ha creado la *PENSIONSFORCE*, un servicio independiente especializado, financiado por el Departamento de Trabajo del Reino Unido y el Fondo de Educación en Pensiones de este país. Este servicio se presta gratuitamente a todos los empleados a través de sus empleadores en sus lugares de trabajo y durante la jornada laboral, por lo que no le insume costos al trabajador. El aporte del empleador es el pago de las horas no trabajadas que son aplicadas a las diversas actividades que se realizan para educar financiera y previsionalmente, como por ejemplo, presentaciones grupales interactivas que intentan concientizar sobre la necesidad de incrementar el nivel de ahorros, incrementar la percepción de la necesidad del ahorro para la vejez, asegurarse de que las personas realicen mejores y más informadas decisiones, y mostrando a las personas adónde deben recurrir en busca de más información y asesoramiento.

Según los estudios y reportes de la NAPF, este tipo de servicios de asesoramiento y capacitación en el trabajo son altamente apreciados y demandados por los trabajadores a través de sus empleadores, y les permite proveer un mínimo de educación previsional a un amplio público, llegando a ellos consejos básicos y de carácter general, obteniendo al mismo tiempo una retroalimentación importante para seguir actualizando los programas de actividades y contenidos ofrecidos por el *PENSIONSFORCE*.

República Checa

En este país, el programa "Fit for Investment" patrocinado por inversores privados, y provisto por una agencia de información privada, es el principal actor de la educación financiera,

en especial, de la promoción de las bondades de la economía de mercado y el refuerzo de la confianza en el mercado de capitales. Anualmente también realiza cursos de entrenamiento y conferencias en las principales ciudades del país.

Uruguay

El BPS (Banco de Previsión Social) es el encargado de un amplio espectro de actividades y roles previsionales, actuando como el Instituto de Seguridad Social de Uruguay. Este organismo público se vale de diversas herramientas para difundir información previsional a diversos grupos objetivo, empleando medios radiofónicos y televisivos, spots publicitarios en prensa gráfica, elaboración de cuadernillos y folletos que resumen información clave para la toma de decisiones en materia previsional o para el ejercicio de los derechos previsionales durante la etapa de retiro.

Además se encarga de la divulgación de información estadística, la realización de estudios de investigación, y el diseño de políticas de difusión y comunicación de información previsional. Cuenta también con un centro propio de investigación, la Asesoría General en Seguridad Social, que monitorea e investiga la evolución del sistema previsional uruguayo.

La BPS trata de amalgamar diferentes estrategias de llegada al público objetivo de la alfabetización financiera, comenzando por la generación de libros y actividades para niños en etapa escolar, siguiendo por campañas de difusión en prensa especializada y sitios web, y siguiendo con la difusión masiva de textos simples, de fácil interpretación, destinados a alertar sobre la importancia del ahorro para el bienestar futuro, la relevancia de la participación en el sistema previsional, e información relativa a los beneficios de éste.

5. Conclusiones

En este Informe hemos analizado el alcance de la educación financiera y su extensión natural, la educación previsional en países como Chile en que las personas deben tomar complejas decisiones en el ámbito de las pensiones y las finanzas que tienen un impacto importante para su seguridad económica en la vejez. La evidencia empírica de estudios internacionales en esta materia refleja un grado importante de analfabetismo financiero y una insuficiente cultura de ahorro. Las personas muestran una sistemática falta de conocimiento de conceptos básicos como tasas de interés compuesto, capacidad de pago de deudas y otros. Este escaso grado de formación financiera también se extiende a los temas de los sistemas de pensiones como comisiones y otros, como se observa en el caso Chileno según las Encuestas de Protección Social. Estudios empíricos confirman una relación positiva entre formación financiera y adecuadas decisiones en esta materia aunque esta asociación no siempre es robusta. La crisis hipotecaria y su impacto financiero indican que el grado de información de las personas y aun de los entes reguladores puede ser bastante deficiente. Nuestro trabajo muestra que es importante distinguir entre decisiones económicas de alta frecuencia o "diarias" (compra de alimentos, transporte, uso de tarjetas de crédito) y decisiones poco frecuentes pero importantes como compra de una casa, decisiones de estudio universitario y decisiones de retiro y elección de fondos de pensiones. Sin embargo ambas decisiones tienen impactos sobre la tasa de ahorro y la capacidad de llegar a la vejez con una seguridad económica. La educación financiera debe ser un proceso continuo pero puede ser más efectiva si se hace en momentos críticos de la trayectoria educacional y laboral de una persona (en la enseñanza media, cuando se inicia un trabajo remunerado, cuando se pierde un trabajo y otros). El informe realiza una amplia revisión de estudios empíricos y experiencias internacionales de información y educación previsional y financiera en países de distinto nivel de desarrollo y de capacidad institucional identificando programas y mecanismos específicos utilizados en dichos casos.

La alfabetización financiera se puede brindar a través de muchos mecanismos, y en diferentes oportunidades y entornos. Esta educación, para ser efectiva debe considerar adecuadamente la población objetivo, su grado de preparación general, , las cambiantes condiciones de la economía y los mercados, lo complejidad de los sistemas previsionales y sus productos, las brecha de conocimientos, información, y habilidades existente entre operadores previsionales y cotizantes al sistema previsional. En el próximo Informe se propondrá un modelo de educación previsional para Chile con identificación de actores en este proceso (gobierno, reguladores, AFP, organizaciones sindicales, asociaciones gremiales y otros) de poblaciones objetivos (asalariados, trabajadores por cuenta propia, estudiantes y otros) y de mecanismos de provisión de la educación previsional haciendo uso de seminarios, folletos especializados, uso de la internet y páginas web y otras herramientas.

Anexo A.

Evidencia Internacional sobre Alfabetismo Financiero y Previsional

En esta sección detallaremos varias encuestas y estudios orientados a medir el grado de cultura y alfabetismo financiero y previsional en países de la OECD desarrollados que han sido los primeros en explorar la temática de la alfabetización financiera en un intento de medir el nivel de educación financiera y proponer medidas de política para mejorarlo. También se presentan algunas experiencias en América Latina.

Estados Unidos

National Council on Economic Education, NCEE, 2005 Survey.

Esta es una encuesta realizada por Harris Interactive por encargo del NCEE. La encuesta arrojó como resultado que la mayoría de los adultos norteamericanos creían que era importante tener una buena comprensión de la economía. Pero otras preguntas realizadas a los participantes mostraron que el conocimiento financiero que estos poseían era bastante deficiente tanto para los estudiantes de secundaria (high-school)¹³ como para los adultos en edad laboral. El cuestionario consistía de 24 preguntas sobre tópicos agrupados bajo las categorías: "Economía y el Consumidor", "Dinero, Tasas de Interés, e Inflación", y "Finanzas Personales". En general, la población adulta encuestada obtuvo una C en el sistema de calificaciones americano (equivalente a un desempeño deficiente moderado), mientras que los escolares obtuvieron en promedio una F (correspondiente a reprobado en la escala de calificaciones considerada). Particularmente problemática resultaron las partes relacionadas con dinero, tasas de interés, e inflación, gobierno

-

¹³ Los estudiantes de *high-school* corresponden al grupo etario comprendido entre 15 y 18 años aproximadamente, lo que equivaldría a los últimos 2 años de enseñanza media en Chile.

y comercio, y finanzas personales. El reporte también hace hincapié en las diferencias observadas debidas a diferencias de género y minorías. Así, los estudiantes y adultos blancos tendieron a obtener puntajes mayores a los de sus pares afroamericanos e hispanos, mientras que las mujeres obtuvieron resultados inferiores en promedio a los de los hombres.

Jump\$tart Coalition for Personal Financial Literacy, 2004 and 2006 Surveys.

Estas investigaciones llevadas a cabo por Jump\$tart¹⁴ cada dos años entre estudiantes de *high-schools* de Estados Unidos, se centra en las habilidades personales básicas para la administración financiera y cómo mejorarlas. La encuesta 2004 es analizada en Mandell (2004), y muestra bajos niveles de alfabetismo financiero: los estudiantes presentan un pobre desempeño en cuestiones relacionadas con la administración de créditos y preguntas de finanzas personales. También se evidencia su escaso conocimiento sobre acciones, bonos, y otros activos financieros en los que se puede invertir.

University of Michigan's 2001 Survey of Consumers.

Esta encuesta tuvo por intención el representar un espectro más amplio de la población de Estados Unidos enfocándose en personas entre 18 y 97 años de edad. Hilgert y Hogarth (2002) analizan los resultados de esta encuesta haciendo hincapié en la falta de conocimientos financieros de los encuestados. Es así que los encuestados – unos 1000 participantes – debieron responder 28 preguntas del tipo Verdadero/Falso sobre tópicos de alfabetismo financiero. Estas preguntas examinaron aspectos tales como conocimientos sobre crédito (por ejemplo, informes y hojas de movimientos de tarjetas de crédito, tasa porcentual anual, pago de deudas), patrones de ahorro (por ejemplo, tasas de interés, fondos mutuos, seguros), hipotecas (por ejemplo,

¹⁴ Jump\$tart es una coalición de organizaciones estadounidenses dedicadas al mejoramiento de la alfabetización financiera, focalizándose en los estudiantes entre nivel inicial y educación media. Jump\$tart provee apoyo, investigación, estándares, y recursos educativos para lograr que los jóvenes se preparen adecuadamente para realizar exitosas decisiones financieras a lo largo de toda su vida.

fluctuaciones de la tasa de interés, refinanciamiento, uso de la vivienda propia como colateral), y administración financiera en general (por ejemplo, fondos de emergencia, responsabilidad de los empleadores en el retiro o jubilación, obligaciones bancarias).

El estudio concluyó que los encuestados podían responder correctamente sólo dos tercios de las preguntas. Los encuestados estaban mejor informados acerca de las hipotecas (81% de respuestas correctas), seguidas de los patrones de ahorro (67% de respuestas correctas), tarjetas de crédito (65%) y temas de administración financiera en general (60%). Las debilidades aparecían por el lado de los fondos mutuos y el mercado de valores: sólo la mitad sabía que los fondos mutuos no pagan una tasa garantizada de retorno, y el 56% de los participantes sabía que en el largo plazo, las acciones tienen la mayor tasa de retorno entre todas las opciones de inversión habitualmente disponibles. El estudio también realizó un ejercicio de segmentación de los encuestados: dividió a los mismos en dos grupos, uno con mejores conocimientos (aparentes) y otros con mayores debilidades en su alfabetización financiera. Esta agrupación reveló que aquellos que presentaban mayores debilidades en sus habilidades financieras se caracterizaban por ser generalmente solteros, relativamente poco educados, con ingresos relativamente bajos, pertenecientes a minorías, y se encontraban en los extremos del espectro etario (es decir, o eran los más jóvenes o los más viejos, mientras que los de mediana edad presentaban mejor desempeño agrupándose con los más "capaces" financieramente hablando).

Health and Retirement Study (HRS), 2004 Purpose-built Module on Planning and Financial Literacy.

En 2004, la HRS incluyó un módulo elaborado por Annamaria Lusardi y Olivia S. Mitchell sobre planificación y alfabetismo financiero. Las preguntas, analizadas en Lusardi y Mitchell (2006a, 2006b, y 2007), eran dirigidas a personas por sobre los 50 años de edad, e incluían

preguntas destinadas a medir cómo los trabajadores tomaban sus decisiones de ahorro, cómo recolectaban la información para tomar esas decisiones, y en qué medida poseían el grado de alfabetización requerido para tomar decisiones informadas. Los resultados de tal experiencia mostraron que sólo la mitad de los entrevistados pudo responder correctamente dos simples preguntas sobre interés compuesto e inflación. Más aun, sólo un tercio pudo responder bien esas dos preguntas más una pregunta adicional sobre diversificación del riesgo. También se obtuvieron conclusiones importantes sobre segmentación de la población: el analfabetismo financiero era particularmente marcado entre los afroamericanos y los hispanos, las mujeres, y aquellos con baja escolaridad.

Utilizando el mismo set de datos, Lusardi y Mitchell (2006b) evalúan si los *Baby Boomers*¹⁵ están relativamente bien informados sobre temas financieros. Focalizándose sobre unos 1700 *Early Baby Boomers* con edades entre 51 y 56 años en 2004, realizaron una evaluación del desempeño de estas personas en tres aspectos: cálculo de porcentaje, proporciones (división de un premio de lotería entre sus ganadores), e interés compuesto. Encontraron que el 80% de los participantes realizó correctamente el cálculo de porcentaje, pero sólo el 50% aproximadamente respondió bien la pregunta sobre proporciones, y sólo el 18% pudo resolver adecuadamente el problema de interés compuesto. Tal como puntualizan los autores citados, lo más alarmante de los resultados es que estas personas están en promedio a 13 años de su retiro o jubilación, y ya han tomado la mayor parte de las decisiones financieras importantes de su vida.

Este estudio también arrojó resultados sobre el impacto de la educación y la pertenencia a una de las minorías, en las decisiones financieras. Es así que en los tres tópicos abordados en el

_

¹⁵ El término *Baby Boomer* y otros relacionados hacen referencia a la explosión de natalidad de post-guerra ocurrida después de la Segunda Guerra Mundial, comprendiendo a los nacidos entre 1946 y los primeros años de la década del '60 (generalmente se considera que hasta 1964). También se utiliza el término *Early Baby Boomer* para hacer referencia a los nacidos durante la primera década después de la Segunda Guerra Mundial (aproximadamente desde 1946 a 1954, también conocida como primera cohorte de los Baby Boomers).

módulo especial de la HRS 2004, aquellos más educados tuvieron una más alta probabilidad de responder correctamente las preguntas. Más aun, afroamericanos e hispanos tuvieron menor probabilidad de responder correctamente que los blancos.

Washington State University (Social and Economic Sciences Research Center) and Washington
State (Department of Financial Institutions) 2003 Survey of Financial Literacy.

En base a un estudio focalizado en el Estado de Washington, Estados Unidos, Moore (2003) analiza la situación del alfabetismo financiero entre los residentes, concluyendo que éstos se encuentran particularmente desinformados acerca de los instrumentos financieros. Específicamente, la mayoría de los entrevistados no conocían la relación inversa entre el precio de los bonos y la tasa de interés. Tampoco tenían mayores conocimientos en relación a fondos mutuos, ni sabían lo que era un no-load mutual fund¹⁶, o que los fondos mutuos no pagaban una tasa de retorno garantizada. Al mismo tiempo, más de la mitad de los encuestados no sabían que los stocks (acciones y otros transables en la bolsa de valores) habían tenido más altos retornos que los bonos durante los últimos 40 años. Pero una de las claves del estudio fue que reveló que la mayoría de los participantes no sabía acerca de la diversificación del riesgo. Una de las razones detrás de este conocimiento parecía ser el desconocimiento de la forma en que trabajan las tasas de interés y los conceptos que engloban. Esto era particularmente crítico porque un grupo de los

.

¹⁶ Un "no-load mutual fund" es un fondo mutuo cuyas cuotapartes son transadas sin ningún tipo de cargo o comisión. La razón para este ahorro es que las cuotapartes son distribuidas directamente por la compañía inversora, en vez de hacerse a través de tercero intermediarios. Este tipo de fondos es lo opuesto a los "load mutual funds", los cuales cargan una comisión al momento de la compra, de la venta, o como un cargo por mantenimiento de la cuenta mientras el inversor mantiene la propiedad de las cuotapartes. La importancia de los "no-load mutual funds" es que, no habiendo cargos o comisiones por transacciones o mantenimiento de cuentas, todo el dinero invertido está generando retornos, contrario al tipo habitual de fondo (load mutual fund) que cobra estos cargos, reduciendo el monto invertido en razón de la transacción. Sin embargo, los "load mutual funds" justifican sus cargos aduciendo que el inversor está pagando por los costos de intermediación (brokers, planificadores financieros, consejeros de inversiones, etc.), por su tiempo y experticia en la selección de fondos apropiados. Es evidente que personas con buenos conocimientos financieros son capaces de administrar por sí solas sus inversiones en no-load mutual funds, donde la mayor parte del trabajo de diversificación ya ha sido realizado por la compañía emisora, evitándose los costos de transacción y haciendo más provechosa y rentable su inversión.

entrevistados había aplicado para alguna forma de crédito o préstamo durante los últimos cinco años.

Otros Estudios

Agnew y Szykman (2005) reportaron resultados similares a los anteriores en el marco de un micro-experimento en una universidad del sudeste de Estados Unidos. Esta encuesta se desarrolló basada en la John Hancock Financial Services Defined Contribution Plan Survey (2002). De acuerdo a los resultados reportados por estos dos investigadores, quienes menos sabían acerca de los fondos mutuos eran los empleados de los colleges¹⁷, los turistas, los padres de los estudiantes, y los trabajadores de la construcción local. Estas personas tampoco podían explicar adecuadamente la diferencia entre acciones, bonos, y fondos mutuos basados en el mercado del dinero.

Similares resultados obtuvieron previamente los investigadores del Employee Benefits Reasearch Institute en 1996. En tal ocasión, la encuesta realizada arrojó un 55% de casos que desconocían que los bonos del gobierno de Estados Unidos proveían una rentabilidad menor a la del mercado accionario de ese país durante los 20 años previos a la encuesta.

A modo de conclusión sobre la evidencia proveniente de Estados Unidos, uno de los países donde más se ha estudiado el fenómeno, y donde su importancia creciente lo ha llevado a ser parte de los discursos presidenciales¹⁸, podemos decir que en general las personas no están adecuadamente preparadas para administrar una cartera de activos e inversiones, impedidos de

¹⁷ Los *colleges* son instituciones de formación universitaria inicial, que en Chile se pueden asimilar a los bachilleratos universitarios. Esto implica que aquellos que están formando a las jóvenes generaciones de universitarios se encuentran entre los más débiles en términos de alfabetismo financiero, oradando desde la

base la calidad de la educación financiera. ¹⁸ Tal es el caso de la aseveración del ex-presidente George W. Bush, que en rueda de prensa del 8 de agosto

educación

medidas

dyn/content/article/2007/08/09/AR2007080900780 pf.html.

de 2007, al referirse a las altas tasas de ejecuciones hipotecarias, recalcó: "Es necesario poner en marcha financiera". Disponible http://www.washingtonpost.com/wpen

manejar a conciencia tecnicismos como las tasas de interés, los cargos y comisiones por transacciones financieras, o siquiera distinguir entre los distintos tipos de activos y sus rentabilidades históricas. Como puede observarse, esto termina impactando, en el corto y mediano plazo, en la poca versatilidad para diversificar riesgo, protegerse contra los efectos inflacionarios, o controlar adecuadamente la deuda contraída. En el largo plazo el efecto es aun más nocivo: impedidos de generar ingresos, o al menos con su capacidad generadora de ingresos disminuida, durante su vejez ven con desesperación que los fondos acumulados no son suficientes para llevar una vida digna, y sufren apremios económicos, faltas de cobertura de salud adecuada, y algunos quedan aun en mala posición para defender sus viviendas frente a las deudas hipotecarias.

También causa consternación las brechas que se observan entre grupos bastante definidos: mujeres vs. hombres, minorías vs. mayorías poblacionales, bajo vs. alto nivel educativo, etc. Es evidente que cada grupo requiere un tratamiento específico, tal como se planteó en este estudio desde su Propuesta Técnica. Un tratamiento uniforme de los individuos puede convertirse en un desperdicio de recursos en algunos casos, y en una escasa inversión en otros. Ahondaremos sobre este punto cuando tratemos los riesgos de la educación financiera, y luego en la Propuesta Final.

Australia y Nueva Zelanda

En 2005, el ANZ Banking Group realizó una amplio estudio sobre prácticas financieras de los consumidores en Australia y Nueva Zelanda. El estudio, reportado en Australia and New Zealand Banking Group (2005), constó de dos encuestas paralelas: la encuesta realizada en Australia incluyó a unos 3500 participantes elegidos aleatoriamente con un mínimo de 18 años de edad. Los participantes fueron evaluados en temas como fundamentos de inversión, planes de

retiro, registros financieros, y aritmética básica. Las preguntas rankeaban por separado su personal percepción del desempeño en estos ámbitos, y su verdadera comprensión del fenómeno a partir de simples aplicaciones de los conceptos de interés. Es así, que si bien el 67% de los entrevistados decía poseer un grado de conocimiento y entendimiento del interés compuesto, sólo el 28% de ellos obtuvo una calificación de "buen nivel" de comprensión del tópico. Se encontró también una correlación positiva entre nivel de ingresos, nivel de educación, y alfabetismo financiero, lo que implica que aquellos con menores ingresos y/o nivel educacional tendían a tener menores habilidades financieras. La brecha de géneros también se hizo evidente en los resultados, mostrando a las mujeres concentradas en el quintil inferior (20% inferior) de la distribución de alfabetismo financiero.

Por su parte, la encuesta realizada en Nueva Zelanda se focalizó en un grupo etario similar, y los resultados no variaron mayormente. A modo de ejemplo: el 54% de los participantes creía que las inversiones de retornos fijos podían darles mayores rentas que los stocks en un periodo de 18 años. También en este país el analfabetismo financiero estaba fuertemente correlacionado con el status socio-económico, apareciendo el nivel de ingresos, la educación, y el género como los principales aglomeradores de la población en los diferentes niveles de analfabetismo.

Países de la OECD-Europa

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) ha sido uno de los grandes artífices fuera de Estados Unidos en la propagación e investigación sobre temas relacionados con analfabetismo y educación financiera. Varios estudios, la mayoría de ellos que datan del 2000 en adelante, han intentando dilucidar los determinantes de las conductas

relacionadas con las decisiones financieras, y en función de los hallazgos han realizado algunas sugerencias de medidas de política.

En términos generales, los resultados de las encuestas e investigaciones encaradas por la OECD coinciden con las realizadas en Estados Unidos, resaltando la baja formación financiera, el estrecho lazo entre esta formación y las decisiones de endeudamiento y ahorro de las personas, y el efecto nocivo que ya está comenzando a tener el analfabetismo financiero. Christelis et al. (2005) son un ejemplo de análisis de las debilidades de los países del bloque europeo frente al fenómeno financiero.

Otros análisis más focalizados en distintos países, llevados a cabo por la OECD, por organismos gubernamentales, y por organizaciones no-gubernamentales, también concluyen de manera similar sobre estas debilidades y sobre sus implicancias en el mediano y largo plazo. Revisamos a continuación un par de casos ilustrativos.

Alemania

Un riesgo asociado al conocimiento de algunas herramientas financieras es la excesiva confianza que las personas adquieren, más allá del verdadero desarrollo de sus habilidades. Este es el resultado una investigación llevada a cabo por el Commerzbank AG en el 2003, que mostró la alarmante disociación entre creencias y desempeño en materia financiera: aproximadamente el 80% de los participantes del estudio se sentían confiados en sus habilidades y conocimientos financieros, mientras que sólo el 42% de ellos fue capaz de responder correctamente la mitad de las preguntas de la encuesta. Resultado similares son reportados en OECD (2005) para Estados Unidos, Reino Unido, y Australia.

Reino Unido

En el Reino Unido se han llevado a cabo varios estudios, algunos de ellos patrocinados por The United Kingdom Treasury y The United Kingdom Financial Services Authority. Miles (2004) documenta el comportamiento de las personas que se endeudan con créditos hipotecarios, hallando que la mayoría de estos deudores posee un débil conocimiento del sistema de hipotecas, sus métodos de cálculo y amortización de deuda, como así también de cuestiones relacionadas con las tasas de interés. Las investigaciones realizadas por la UK Financial Services Authority arrojan resultados parecidos, señalando además que en la población se puede distinguir un grupo más débil en cuanto a conocimientos financieros se refiere, y este grupo se halla integrado mayormente por las personas más jóvenes, por aquellos de clases sociales menos favorecidas, y aquellos con menores ingresos.

Países de Asia-Pacífico

Corea

En el año 2000, se llevó a cabo una encuesta entre jóvenes coreanos. La encuesta estuvo patrocinada por Jump\$tart Coalition, y mostró que los jóvenes coreanos no poseían mejor desempeño que sus pares de Estados Unidos en lo que se refería a economía y otros conocimientos financieros. De hecho, la mayoría obtenía una calificación por debajo de la mínima esperada. El estudio de la OECD (2005) mostró, por su parte, que existía una correlación positiva entre el ingreso familiar y la educación, y entre estos y el desempeño de los estudiantes en el test de alfabetismo financiero.

Japón

Un estudio de la OECD (2005) reportó que, de acuerdo a una encuesta sobre finanzas de los consumidores japoneses, el 71% de los entrevistados conocía poco acerca de acciones y bonos

como alternativas de inversión. También mostró que el 50% de los participantes no tenía ningún tipo de conocimiento financiero.

Países de Latinoamérica

Chile

Empleando las Encuestas de Protección Social (EPS), ediciones 2002 y 2004, Arenas de Mesa et al. (2006) se encuentra que a pesar de que la mayor parte del afiliados (más de dos tercios) al sistema previsional chileno reciben información sobre la evolución de sus cuentas de capitalización y el comportamiento de los fondos de pensiones, sólo una porción menor conoce detalles críticos del área previsional como los impuestos a los ingresos salariales (impuesto a la renta) y las comisiones cobradas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). Este desconocimiento impone una barrera a la mejora de la competitividad del sistema previsional porque los individuos no son capaces de sopesar las ventajas relativas de sus administradores previsionales.

Muchos de los beneficiarios del sistema de pensiones se consideran a sí mismos como "auto-retirados", es decir, no son perceptores de los beneficios del sistema porque no conocen su situación dentro de él o no saben cómo reclamar sus derechos. Sólo dos tercios de los pensionados sabe qué tipo de beneficio recibe, y el 64% conoce el monto de este beneficio (con un desvío del 20%).

A pesar de estas brechas de conocimiento, acompañadas por una falsa creencia de conocimiento respecto al sistema, los investigadores encuentran que los chilenos mejoraron su conocimiento del sistema desde la EPS 2002 a la 2004.

Uruguay

En una encuesta reciente llevada a cabo por el Instituto de Seguridad Social de Uruguay, se obtuvieron algunas conclusiones importantes:

- A partir de los 20 ó 21 años, se detecta una clara preocupación referida a lo que constituye un desafío a la vez que "pasaje" al "mundo adulto": la inserción en el mercado laboral.
- Los jóvenes manifiestan su profunda ignorancia acerca de cómo "manejarse"
 en él, desconocen las reglas del juego, y por lo tanto, es vivido *a priori* como un mundo amenazante donde se sienten francamente débiles o vulnerables.
- En este contexto, según la encuesta, los jóvenes uruguayos le asignan roles a
 una institución que en realidad desconocen, colocando al BPS (Banco de
 Previsión Social) en el lugar de "quien protege a los empleados",
 asignándole prácticamente todo tipo de potestad y competencia.

Este sentimiento de desprotección y confusión frente al rol de las diferentes instituciones y agencias públicas es un común denominador compartido con otros países, en los que los jóvenes aparecen como unos de los grupos más vulnerables en el ámbito previsional.

Referencias Bibliográficas

- Agnew, Julie y Lisa Szykman (2005), "Asset Allocation and Information Overload: The Influence of Information Display, Asset Choice and Investor Experience," *Journal of Behavioral Finance*, Vol. 6, pp. 57-70.
- Arenas de Mesa, Alberto, David Bravo, Jere R. Behrman, Olivia S. Mitchell, y Petra E. Todd. (2006) "The Chilean Pension Reform Turns 25: Lessons from the Social Protection Survey," con la asistencia de Andres Otero, Jeremy Skog, Javiera Vasquez, y Viviana Velez-Grajales. NBER Working Paper 12401 y próximo a publicarse en Stephen Kay y Tapen Sinha (eds), *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Oxford University Press.
- Ariely, Dan, Uri Gneezy, George Loewenstein y Nina Mazar (2005) "Large Stakes and Big Mistakes", Federal Reserve Bank of Boston, Research Center for Behavioral Economics and Decision-Making, Working Paper No. 05-11, July.
- Australia and New Zealand Banking Group (2005). "ANZ Survey of Adult Financial Literacy in Australia", November.
- Bayer, Patrick, Douglas Bernheim, y J. Karl Scholz (1996), "The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Employers," NBER Working Paper 5655.
- Bernheim, Douglas (1995), "Do Households Appreciate Their Financial Vulnerabilities? An Analysis of Actions, Perceptions, and Public Policy," en *Tax Policy and Economic Growth*, Washington, DC: American Council for Capital Formation, pp. 1-30.
- Bernheim, Douglas (1998), "Financial Illiteracy, Education and Retirement Saving," en Olivia S.

 Mitchell y Sylvester Schieber (eds.), *Living with Defined Contribution Pensions*,

 Philadelphia: University of Pennsylvania Press, pp. 38-68.
- Bernheim, Douglas y Daniel Garrett (2003), "The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households," *Journal of Public Economics*, 87, pp. 1487-1519.
- Bucks, Brian y Karen Pence (2006), "Do Homeowners Know Their House Values and Mortgage Terms?", Working Paper, Federal Reserve Board of Governors.
- Calvet, Laurent, John Campbell y Paolo Sodini (2009), "Measuring the Financial Sofistication of Households," NBER Working Paper No. 14699, February.
- Campbell, John (2006), "Household Finance," Journal of Finance, 61, pp.1553-1604.

- Caskey, John (2006). "Can personal financial management education promote asset accumulation by the poor?", Networks Financial Institute Policy Brief No. 2006-PB-06.
- Chan, Sewin y Ann Huff Stevens, (2003), "What You Don't Know Can't Help You: Knowledge and Retirement Decision Making." Mimeo, New York University.
- Choi, James, David Laibson, Brigitte Madrian y Andrew Metrick (2004), "Saving for Retirement on the Path of Least Resistance," Working Paper, Harvard University.
- Christelis, Dimitris, Tullio Jappelli, y Mario Padula (2005), "Health Risk, Financial Information and Social Interaction: the Portfolio Choice of European Elderly Households". Working paper. University of Salerno.
- Clark, Robert y Madeleine D'Ambrosio (2002), "Saving for Retirement: The Role of Financial Education," TIAA-CREF Institute Working Paper n. 4-070102-A.
- Clark, Robert y Sylvester Schieber (1998), "Factors Affecting Participation Rates and Contribution Levels in 401(k) Plans," in Olivia S. Mitchell y Sylvester Schieber (eds.), *Living with Defined Contribution Pensions*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press, pp.69-97.
- Clark, Robert, Madeleine D'Ambrosio, Ann McDermed, y Kshama Sawant (2003), "Financial Education and Retirement Saving," TIAA-CREF Institute Working Paper 11-020103.
- Duflo, Esther y Emmanuel Saez (2003), "The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment," *Quarterly Journal of Economics*, 118, pp. 815-842.
- Duflo, Esther y Emmanuel Saez (2004), "Implications of Pension Plan Features, Information, and Social Interactions for Retirement Saving Decisions," in Olivia S. Mitchell y Stephen Utkus (eds.), *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press, pp. 137-153.
- Employee Benefits Research Institute (1996), "Participant Education: Actions and Outcomes," Issue Brief, 169, January.
- Gustman, Alan y Thomas Steinmeier (2004), "What People Don't Know about their Pensions and Social Security," en William Gale, John Shoven y Mark Warshawsky (eds), *Private Pensions and Public Policies*, Washington, DC: The Brookings Institution, pp. 57-125.

- Hilgert, Marianne y Jeanne Hogarth (2002), "Financial Knowledge, Experience and Learning Preferences: Preliminary Results from a New Survey on Financial Literacy," *Consumer Interest Annual*, Vol. 48.
- Hilgert, Marianne, Jeanne Hogarth y Sondra Beverly (2003). "Household Financial Management:

 The Connection between Knowledge and Behavior," Federal Reserve Bulletin, pp. 309-322.
- Hogarth, Jeanne (2002). "Financial Literacy and Family and Consumer Sciences", Journal of Family & Consumer Science, Vol. 94, pp. 14-15.
- Hogarth, Jeanne, Christoslav E. Anguelov, y Jinhook Lee (2005), "Who Has a Bank Account? Exploring Changes Over Time, 1989-2001," *Journal of Family and Economic Issues*, Vol. 26, Number 1, March.
- John Hancock Financial Services (2002), *Insights into Participant Investment Knowledege and Behavior*. Eighth Defined Contribution Plan Survey.
- Kimball, Miles y Tyler Shumway (2006), "Investor Sophistication, and the Participation, Home Bias, Diversification, and Employer Stock Puzzles," mimeo, University of Michigan.
- Klaczynski, Paul A. y Gayathri Narasimham (1998). "Development of Scientific Reasoning Biases:

 Cognitive Versus Ego-Protective Explanations", Developmental Psychology, Vol. 34, pp. 175-185.
- Lusardi, Annamaria (1999). "Information, expectations, and savings for retirement", en *Behavioral Dimensions of Retirement Economics*, Henry Aaron (ed.), pp. 81-115, The Brookings Institution Press, and Russell Sage Foundation.
- Lusardi, Annamaria (2002), "Preparing for Retirement: The Importance of Planning Costs," National Tax Association Proceedings-2002, pp. 148-154.
- Lusardi, Annamaria (2004), "Savings and the Effectiveness of Financial Education," en Olivia S.

 Mitchell y Stephen Utkus (eds.), *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press, pp. 157-184.
- Lusardi, Annamaria y Olivia S. Mitchell (2006a), "Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing," Working Paper, Pension Research Council, Wharton School, University of Pennsylvania.

- Lusardi, Annamaria y Olivia S. Mitchell (2006b), "Baby Boomer Retirement Security: The Role of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth," forthcoming *Journal of Monetary Economics*.
- Lusardi, Annamaria y Olivia S. Mitchell (2007a). "Financial literacy and retirement preparedness: evidence and implications for Financial Education", *Business Economics*, January, pp. 35-44, y también Pension Research Council Working Paper 2007-04, The Warthon School, University of Pennsylvania.
- Lusardi, Annamaria y Olivia S. Mitchell (2007b). "The importance of Financial Literacy: evidence and implications for Financial Education Programs", Policy Brief, Dartmouth College, The Wharton School, y NBER.
- Madrian, Brigitte y Dennis Shea (2001), "Preaching to the Converted and Converting Those Taught: Financial Education in the Workplace," University of Chicago Working Paper.
- Mandell, Lewis (2004), "Financial Literacy: Are We Improving?" Washington, D.C.: Jump\$tart Coalition for Personal Financial Literacy.
- Mastrobuoni, Giovanni (2005), "Do Better-Informed Workers Make Better Retirement Choice? A Test Based on the Social Security Statement." Mimeo, Princeton University.
- McCarthy, David y John Turner (1996), "Financial Sophistication, Saving and Risk Bearing," Working Paper, U.S. Department of Labor.
- Miles, David (2004), "The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View". Working Paper, UK Treasury.
- Mitchell, Olivia. 1988. "Worker Knowledge of Pensions Provisions". *Journal of Labor Economics*, 6, pp. 21-39.
- Moore, Danna (2003), "Survey of Financial Literacy in Washington State: Knowledge, Behavior, Attitudes, and Experiences," Technical Report n. 03-39, Social and Economic Sciences Research Center, Washington State University.
- Muller, Leslie (2003), "Investment Choice in Defined Contribution Plans: the Effects of Retirement Education on Asset Allocation," *Benefits Quarterly*, Vol. 19, pp.76-94.
- National Council on Economic Education (2005), "What American Teens and Adults Know About Economics." Washington, D.C.

- OECD Organisation for Economic Co-Operation and Development (2005), *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*. Paris, France.
- OECD Organisation for Economic Co-Operation and Development (2008), *Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions*. Paris, France.
- Schreiner, Mark, Margaret Clancy, and Michael Sherraden (2002). "Saving performance in the American Dream Demonstration: a National Demonstration of Individual Development Accounts", Research Report, Center for Social Development, Washington University.
- Stango, Victor y Jonathan Zinman (2006), "Fuzzy Math and Red Ink: Payment/Interest Bias, Intertemporal Choice and Wealth Accumulation." Working Paper, Dartmouth College.
- Tversky, Amos y Daniel Kahneman (2000). "Prospect Theory: an analysis of decision under risk", in *Choices, Values, and Frames* by Daniel Kahneman y Amos Tversky, eds.