

LA PARTICIPACIÓN DE LOS HOGARES ESPAÑOLES EN PLANES DE PENSIONES: ANÁLISIS DE SUS DETERMINANTES

LUCÍA REY ARES

Universidad de Santiago de Compostela, España
lucia.rey@usc.es

SARA FERNÁNDEZ LÓPEZ

Universidad de Santiago de Compostela, España
sara.fernandez.lopez@usc.es

MILAGROS VIVEL BÚA

Universidad de Santiago de Compostela, España
mila.vivel@usc.es

RESUMEN

El objetivo de esta investigación es analizar los potenciales determinantes del ahorro para la jubilación de los hogares en España, para una muestra de datos extraída de la Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe, e integrada por 1.407 personas. El estudio de los determinantes del ahorro incluye tanto variables socioeconómicas analizadas por la literatura financiera previa, como variables de carácter actitudinal -orientación política o satisfacción vital-, no consideradas por las teorías de ahorro más tradicionales. Los resultados ponen de manifiesto que, en general, el ahorro para la jubilación en España se sitúa en niveles bajos -menos de un 20% de la muestra dispone de un plan de pensiones-, y que está condicionado por variables como la edad, el nivel educativo, la situación laboral, el área de residencia, la tenencia de una vivienda en propiedad, el uso de Internet o la religiosidad.

PALABRAS CLAVE: DETERMINANTES, AHORRO PRIVADO, JUBILACIÓN, ESPAÑA.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the potential determinants of saving for retirement in Spanish households, basing our evidence on a sample from the Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe, comprising 1.407 individuals. The study of retirement saving' driving forces includes socio-economic variables that have already been studied in previous financial literature, as well as subjective variables -such as political orientation or life satisfaction- that have not been considered by more traditional saving theories. The results highlight that retirement saving in Spain is in general low -in fact, less than 20% of the sample has a pension plan- and is positively related to age, education, employment status, area of residence, homeownership, use of Internet or religiosity.

KEYWORDS: DETERMINANTS, PRIVATE SAVING, RETIREMENT, SPAIN.

INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas, la confluencia en las economías occidentales de factores demográficos, socioeconómicos e institucionales ha supuesto el traslado de la responsabilidad de ahorrar para la jubilación desde el gobierno y el sector privado al individuo (Fernández et al., 2012; Romero et al., 2014). Entre los factores demográficos que han motivado este cambio destacan la reducción en las tasas de fecundidad, así como el incremento en la esperanza de vida, que causado por la considerable reducción en las tasas de mortalidad, ha provocado incrementos tanto en el porcentaje de población envejecida¹ como en el número de años que el individuo vive tras la jubilación. Estas tendencias demográficas tendrán importantes consecuencias económicas, como parece reflejar la tasa de dependencia senil, que se estima que en 2050 alcanzará un valor de 62,48% (Eurostat), lo que significa que cada 10 personas en edad de trabajar tendrán que soportar económicamente a 6 personas mayores de 65 años. Se evidencia por tanto la necesidad de aumentar los fondos que han de destinarse al mantenimiento del sistema público de pensiones. Además, por el lado de los ingresos, el mencionado descenso en las tasas de fertilidad, junto con el incremento en las tasas de desempleo, han reducido las aportaciones que financian dicho sistema público de pensiones.

Estas tendencias demográficas y económicas se traducen en una peligrosa reducción del ratio cotizantes/pensionistas, poniendo en cuestión que el modelo tradicional de compartir recursos entre trabajadores y jubilados a través de transferencias (*pay-as-you-go*) resulte suficiente para mantener el nivel de vida de los individuos que llegan a la jubilación (OCDE, 2009). Ante esta

situación, algunos países han optado por impulsar fórmulas de ahorro a nivel particular, haciendo a los individuos corresponsables de la planificación financiera de su jubilación. De hecho, en mayo del 2013 el Parlamento Europeo dio luz verde a un informe no legislativo que versa sobre la creación de un sistema mixto de pensiones, esto es, fundamentado en una pensión pública universal, una pensión complementaria establecida por convenio colectivo y planes de ahorro individuales. Pero ¿qué sucede si los individuos no se encuentran en igualdad de condiciones o no poseen las mismas actitudes para contratar planes de pensiones? ¿De qué dependen dichas condiciones y/o actitudes? Dejar sin respuesta estas cuestiones equivale a ignorar que las desigualdades socioeconómicas entre los individuos se van a incrementar cuando, de hecho, algunos estudios ya señalan que la planificación para la jubilación es menos asumida precisamente por aquellos que más la necesitan, por encontrarse en una situación económica poco ventajosa (Hayes y Parker, 1993).

El objetivo principal de este trabajo es determinar qué factores pueden influir en la decisión de los hogares españoles de ahorrar para la jubilación a través de planes de pensiones de carácter privado. Se ha optado por analizar el contexto español debido, no tanto a que las tendencias demográficas y económicas planteadas se dan de una forma más acentuada en España que en otras sociedades con niveles similares de desarrollo², como a que en la sociedad española el sistema público de pensiones juega un papel claramente preponderante, representando en torno al 90% del gasto en pensiones (BME, 2011) frente a un sistema privado incipiente y todavía muy tímido. Ello se debe a que el importe medio de la pensión pública representa en torno a

1 La sociedad actual debe afrontar un cambio demográfico que supone que, en menos de medio siglo, la población mayor de 60 años llegará a duplicarse, pasando a ser casi el 20% de la población mundial, y el 30% en el caso de la población europea (Naciones Unidas, 2013).

2 Así, en el caso español, las tasas de desempleo, desde el inicio de la crisis se sitúan en torno al 23-25%; las tasas de mortalidad rondan el 8%; la tasa global de fecundidad se sitúa próxima al 40‰; y la esperanza de vida al nacimiento para ambos sexos es de 82 años (INE).

un 82% del último salario percibido (BME, 2011; Nieto, 2012), por lo que el incentivo al ahorro privado complementario a la pensión es muy bajo, en especial entre los segmentos de la población con una capacidad económica media y baja (BME, 2011). Por tanto, el cambio de actitud hacia el ahorro privado que se requiere en la sociedad es muy profundo. Conocer los determinantes de dicho ahorro, permitirá establecer políticas más adecuadas a la hora de incentivar el ahorro privado para la jubilación.

Si bien el contexto descrito refleja claramente el caso español, consideramos que dicho contexto es en gran medida extrapolable a otros países del Sur de Europa, como Grecia, Italia o Portugal. La tenencia de planes de pensiones privados en estos países es muy baja si se compara, ya no con Estados Unidos, sino con otros países europeos. Así, el estudio llevado a cabo por Fernández *et al.* (2012) revela que un 27,1% de los encuestados italianos afirmaban ahorrar para su jubilación, frente a un 47,6% en Polonia o un 68,6% en Suecia. En una época de recortes de los sistemas públicos de pensiones, si no se analizan los factores que pueden estar provocando esta baja propensión a tener planes de pensiones, podría agrandarse el *gap* socioeconómico entre los “mayores” del norte y del sur de Europa.

Tras esta introducción, el resto del documento está organizado de la siguiente forma. El segundo epígrafe contiene la revisión de la literatura financiera más reciente y relevante sobre el tema. El tercer epígrafe se destina a la descripción de la base de datos y de las variables que serán objeto de estudio. El cuarto epígrafe analiza los resultados empíricos obtenidos a través de los análisis estadístico-descriptivo y econométrico. Finalmente, el último epígrafe recoge las principales conclusiones así como algunas recomendaciones y líneas futuras de trabajo.

Revisión de la literatura e hipótesis de trabajo

La decisión de ahorro para la jubilación ha sido un tema ampliamente tratado en la literatura financiera en los últimos años. La mayoría de los trabajos han abordado su estudio desde un enfoque puramente empírico, contrastando variables que la teoría económica tradicional asocia a la decisión de ahorro (edad, educación, situación laboral, preferencias de riesgo financiero, género o tenencia de vivienda en propiedad). Recientemente, desde otros cuerpos teóricos más vinculados a la psicología económica, se han incorporado o sugerido nuevas variables que podrían determinar la actitud de los individuos hacia el ahorro (satisfacción, orientación política, religión o participación en actividades sociales).

Si nos referimos al foco de estudio geográfico de estas investigaciones, es necesario destacar el hecho de que una gran mayoría se centran en Estados Unidos; cuando hacen referencia a Europa, analizan el entorno anglosajón, pero rara vez, la situación de países donde existe escasa tradición de ahorrar para el retiro utilizando planes privados, exceptuando las investigaciones de Fernández *et al.* (2012) y Rey *et al.* (2015).

La Tabla 1 (página siguiente) contiene una breve revisión bibliográfica de las investigaciones más recientes y destacadas en materia de ahorro privado para la jubilación.

A continuación, se identifican las variables que serán objeto de análisis en esta investigación, seleccionadas a partir de la literatura financiera previamente revisada.

EDAD: la hipótesis del ciclo vital de Modigliani y Brumberg (1954) parte de la consideración de que la renta de las personas varía de forma sistemática a lo largo de su vida, por lo que el ahorro se constituye como un instrumento que permite trasladar renta de unas etapas de la vida a otras,

de modo que las personas puedan mantener un nivel de consumo y una utilidad similares a lo largo de la misma (Harris *et al.*, 2002).

La evidencia empírica pone de manifiesto que cuando las personas se aproximan a su jubilación, aumenta su probabilidad de invertir o ahorrar (Hira *et al.*, 2009; Yang y DeVaney, 2012) así como de hacer efectiva una planificación financiera personal (Fernández *et al.*, 2012). No obstante, Huberman *et al.* (2007) señalan que aunque las personas ahorran más a medida que se aproximan a la edad de jubilación, lo hacen a un ritmo decreciente.

EDUCACIÓN: en general, aquellas personas que tienen un mayor nivel educativo, suelen disponer también de mayores habilidades para llevar a cabo planificaciones financieras (Berheim y Scholtz, 1993; Lee *et al.*, 2000) y, por consiguiente, es más probable que dispongan de recursos financieros suficientes para afrontar su salida del mercado laboral (Li *et al.*, 1996).

A esto puede añadirse que las personas con bajo nivel educativo, si desean llevar a cabo una inversión, han de superar barreras de entrada más fuertes, derivadas de los altos costes de búsqueda y comprensión de la información financiera necesaria, lo que *de facto* limita sus posibilidades de ahorro e inversión para la jubilación, sobre todo, en productos financieros de cierta complejidad.

Si bien, debe señalarse que la evidencia empírica no avala de forma contundente los efectos de la educación sobre el ahorro para la jubilación. Más que la educación formal, recientes estudios señalan a la alfabetización o cultura financiera como una variable más significativa en el contexto de toma de decisiones financieras. Se estima que la cultura financiera influye en el ahorro para el retiro desde una doble vertiente: en primer lugar, permite reducir las barreras económicas y psicológicas que limitan la participación en el mercado

bursátil (Alessie *et al.*, 2012) y, en segundo lugar, estimula la planificación de la jubilación por parte de los hogares, al proveerles mecanismos para acumular riqueza -como la posibilidad de mejora de la capacidad planificadora- (Ameriks *et al.*, 2003; Lusardi y Mitchell, 2007).

SITUACIÓN LABORAL: El ahorro para la jubilación no permanece ajeno a la situación laboral del individuo (Guataquí *et al.*, 2009; Fontes, 2011). De hecho, la situación laboral afecta a la capacidad de ahorro para la jubilación desde una doble vertiente (Fernández *et al.*, 2012). En primer lugar, tiene su efecto a través de su correlación con la variable ingresos. A este respecto, el nivel de ingresos es considerado uno de los determinantes "tradicionales" del ahorro en general (Harris *et al.*, 2002), y del ahorro para la jubilación en particular (Lum y Lightfoot, 2003), en tanto que a mayor nivel de ingresos, mayores serán los recursos disponibles para ahorrar e invertir. Además, el nivel de ingresos puede guardar relación con los potenciales beneficios fiscales derivados de la tenencia de planes de pensiones (Lum y Lightfoot, 2003). En segundo lugar, la situación laboral en ocasiones da acceso a beneficios adicionales -como seguros médicos o de vida- que liberan recursos para ahorrar, o, incluso supone la participación de los trabajadores en planes de pensiones de empresa, que en cierta forma lo "familiarizan" con la planificación financiera para su jubilación.

TABLA 1.
REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

	Edad/ Edad2	Género: hombre	Ingresos/ Riqueza	Situación laboral: ocupado	Educación	Estado civil: casado	Tamaño unidad familiar	Preferencias riesgo: propensión	Hábito ahorro	Edad esperada jubilación	Cultura financiera	Área residencia: urbana	Tenencia vivienda	Otras
Alesie et al. (2012)	(+) 50-70	(+)									(+)			(+) Confianza
Yang y DeVaney (2012)	(+)		(+)		(+) Educación cónyuge			(+)		(+)			(+)	(+) Salud
DeVaney y Chiremba (2005)	(+)			(-) Por cuenta propia	(+) Educación cónyuge	(+)		(+)	(+)				(+)	
Fernández et al. (2012)	(+) / (+)		(+) Hogar	(+) Tipo ocupación					(+)		(+)			
Fontes (2011)	(+)	(+)		(+)	(+)	(+)	(-)					(+)	(+)	
Guataquí et al. (2009)	(+)	(+)	/ (+)	(+)	(+)	(+)					(+)	(+)		
Harris et al. (2002)	(+)		(+) / (+)				(-)				(+)	(+)	(+)	(-) Optimismo
Hira et al. (2009)	(+)													
Huberman et al. (2007)	(+) / (+)	(-)	(+) / (+) Riqueza financiera barrio	(+) Antigüedad laboral					(+)					
Johannisson (2008)	(-)	(-)	(+)			(+)								Género x estado civil (+)
Korhonen (2011)			/ (+)		(+) Estudios economía			(-) Aversión		(-)		(+)	(-)	(+) Extraversión
Lum y Lightfoot (2003)	(+)	(+)	(+)		(+)									(+) Salud (+) Salud cónyuge
Lusardi (2001)					(+)	(+)	(-)							
Rey et al. (2015)				(+)	(+)	(+)		(-) Aversión					(+)	(+) Internet
Lee et al. (2000)			(+)		(+)	(+)	(-)		(+)					

Fuente: elaboración propia.

Nota: las primeras columnas de la tabla agrupan a los determinantes tradicionales del ahorro, mientras que las segundas recogen los determinantes más novedosos, especialmente los encuadrados en la columna Otras. (+) y (-) hacen referencia a relaciones significativas de signo positivo y negativo, respectivamente, entre la variable independiente de la columna y el ahorro privado para la jubilación; el área sombreada hace mención a estudios referidos a contextos europeos. La tabla no incluye todas las variables que han resultado significativas en las investigaciones mencionadas, centrándose únicamente en aquellas de mayor interés para esta investigación.

ACTITUD FRENTE AL RIESGO: El grado de aversión -o tolerancia- al riesgo es otra de las variables que influyen en las decisiones de ahorro para el retiro, de forma que cuanto menor sea el grado de aversión -mayor el grado de tolerancia- al riesgo, es más probable que las personas tengan un perfil más ahorrador³ (DeVaney y Chiremba, 2005). Yang y DeVaney (2012) consideran que esta relación positiva podría guardar relación con el hecho de que las personas que se muestran menos reticentes de cara a la asunción de riesgos financieros suelen ser las que disponen de mayores recursos económicos y de menor preferencia por la liquidez.

ÁREA DE RESIDENCIA: Guataquí *et al.* (2009) y Fontes (2011) demuestran que las personas residentes en áreas urbanas tienen mayor propensión al ahorro para la jubilación. Ello podría deberse a que los residentes en ciudades disponen generalmente de mayores niveles educativos, de ingresos y de tolerancia al riesgo financiero.

GÉNERO: la probabilidad de ahorrar para la jubilación se estima menor entre las mujeres (Lum y Lightfoot, 2003). A este respecto, tres son los factores que según Fernández *et al.* (2012), podrían contribuir a la explicación de este *gap* o brecha de género: la cultura financiera, el nivel de ingresos y la ocupación. La cultura financiera suele alcanzar niveles inferiores entre la población femenina, como constata Alessie *et al.* (2011). Igual tendencia suele presentar el nivel de ingresos, consecuencia de la existencia de una acusada brecha salarial, así como de menores tasas de actividad y mayores interrupciones laborales en el caso de las mujeres. Finalmente, estas presentan mayores probabilidades de ocupar trabajos temporales y a tiempo parcial, que no suelen tener asociados seguros médicos o de vida, que

deberán ser contratados por su cuenta si así lo desean, con la consiguiente reducción de sus recursos disponibles para el ahorro (Bajtelsmit y Bernasek, 1996).

Ahora bien, Sundén y Surette (1998) o Johannisson (2008) consideran que las mujeres son conscientes de que durante su jubilación se verán sometidas a un mayor riesgo que los hombres, lo cual se traduce en un impulso de su actitud ahorradora. Esta mayor exposición al riesgo por parte de las mujeres se deriva principalmente de: su mayor esperanza de vida, lo que supone financiar un período de jubilación más extenso; y las rentas inferiores que suelen obtener durante su jubilación como consecuencia de que los sistemas públicos de pensiones se basan mayoritariamente en los ingresos obtenidos durante la vida laboral, que tienden a ser inferiores a los obtenidos por el género masculino.

PROPIEDAD DE LA VIVIENDA: DeVaney y Chiremba (2005) y Fontes (2011) encontraron que los hogares propietarios de su vivienda realizan un mayor ahorro. Ahora bien, la casa es un activo que puede ser liquidado a través de fórmulas como la hipoteca inversa, para así obtener un complemento a la pensión de jubilación, con lo que el ahorro para la jubilación podría verse reducido.

No obstante, como ya se indicó, los hogares alcanzan su mayor capacidad de ahorro para la jubilación cuando los hijos son mayores y las hipotecas se han amortizado (Malroux y Xiao, 1995). Por tanto, parece lógico pensar que la tenencia de una vivienda en propiedad influirá de forma positiva en la decisión de ahorro para el retiro siempre que las cargas hipotecarias sobre la vivienda no sean muy elevadas, porque, en otro caso, el ahorro puede ser visto como un coste de oportunidad.

SALUD: de acuerdo con Lum y Lightfoot (2003), la salud puede afectar al ahorro para la jubilación de tres formas: i) el tipo de jornada laboral que pueden verse obligados a realizar las personas que -o bien ellas o bien sus cónyuges/parejas- no gozan de buena salud,

3 Los planes de pensiones suelen llevar asociada una participación indirecta en el mercado bursátil, y de ahí la consideración de que una mayor propensión al riesgo conduciría a un mayor ahorro para la jubilación. Si nos referimos a otras fórmulas de ahorro más tradicionales, la hipótesis planteada tendría signo contrario.

puede afectar a la participación en planes de pensiones de empresa. Ello es debido a que los trabajos que ofrecen una mayor flexibilidad laboral suelen hacerlo a costa de otros beneficios, como la participación en planes de pensiones de empresa; ii) los costes médicos que han de afrontarse pueden conllevar una reasignación de los recursos financieros, reduciendo los potenciales recursos destinados al ahorro (Yang y DeVaney, 2012); iii) la preferencia por el consumo actual frente al ahorro, como respuesta a las peores perspectivas de vida de las personas enfermas.

USO DE INTERNET: se considera que aquellos individuos que utilizan Internet es más probable que mejoren su alfabetización financiera, lo que podría aumentar su contribución al ahorro para la jubilación. Además, Internet supone el acceso, en tiempo real y sin costes económicos, a múltiples herramientas e información, que pueden contribuir a la reducción de las barreras que limitan la participación en planes de pensiones.

SATISFACCIÓN: el nivel de satisfacción individual es una variable novedosa en la literatura financiera referida al ahorro para la jubilación, pero puede relacionarse con otra que ha sido tratada en investigaciones previas, como es el optimismo. Dichas investigaciones han estudiado la influencia de estos factores subjetivos sobre el ahorro de los hogares (Browning y Lusardi, 1996), evidenciando que cuanto mayor es el nivel de pesimismo o inseguridad de los consumidores acerca del futuro, mayores son sus ahorros, para así protegerse de posibles contingencias futuras (Harris *et al.*, 2002).

Ahora bien, Laakso (2010) matiza que los efectos del optimismo en el ámbito financiero son versátiles. Por una parte, Felton *et al.* (2003) sugieren que los inversores optimistas tienen una mayor probabilidad de mostrarse propensos al riesgo; actitud que conduciría a un mayor ahorro a través de planes de pensiones. Por otra parte, Puri y Robinson (2007) matizan que valores extremos de optimismo solo conducen a decisiones económicas irracionales, mientras que valores moderados se asocian a decisiones económicas más sensatas, como el ahorro.

ORIENTACIÓN POLÍTICA: Korhonen (2011) considera que una orientación política de derechas podría ejercer un efecto positivo sobre el ahorro para la jubilación, argumentando para ello que "los votantes de derecha tienen mayores niveles de confianza en sí mismos y en sus logros, por lo que puede suponerse que tendrán una mayor probabilidad de invertir para su jubilación [Korhonen (2011), p. 19]."

RELIGIÓN: Renneboog y Spaenjers (2012) encuentran una relación positiva entre la afiliación religiosa y la propensión individual al ahorro en los Países Bajos, al considerar que los hogares que profesan alguna religión se consideran a sí mismos como más confiados, tienen motivos más fuertes para dejar herencias o legados y, sobre todo, tienen un horizonte de planificación más largo. A este respecto, Alessie *et al.* (2011) señalan que, si se tiene en cuenta el hecho de que planifican a más largo plazo, es normal considerar que serán las personas que profesan una religión quienes pondrán mayor énfasis en la planificación de su jubilación. Además, Köbrich (2013) expone que participar en actividades religiosas permite crear redes sociales a través de las cuales las personas pueden verse influenciadas por "efectos de grupo".

ACTIVIDADES SOCIALES: Esta variable ha sido estudiada en el contexto de la participación en el mercado de valores, donde Hong *et al.* (2004) encontraron que los hogares estadounidenses que participan en actividades sociales, tales como relacionarse con los vecinos o acudir a su iglesia, tienen una mayor probabilidad de participar en el mercado bursátil. Ello podría deberse a los "efectos de grupo" (*peer effects*), según los cuales los costes de participación se verían reducidos cuando aumenta el número de personas que participan en el mercado bursátil, en tanto que los hogares que participan en actividades sociales pueden aprender de sus compañeros.

METODOLOGÍA

Muestra de estudio

Los datos contenidos en esta investigación proceden de la base de datos *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe* (SHARE). Este es un panel de datos de carácter trasnacional, realizado en diferentes países europeos, además de Israel, que recoge información acerca del estatus socioeconómico, la salud y las redes sociales de personas con edades iguales o superiores a 50 años, además de sus cónyuges o parejas, con independencia de la edad de estas.

Esta investigación utiliza, por razones de proximidad temporal y diseño del cuestionario, información de la cuarta edición de la encuesta. Más concretamente, los datos están referidos a España en el año 2011. La Tabla 2 contiene información técnica del estudio.

Dado que el tema que nos ocupa es el ahorro para la jubilación, se ha optado por eliminar de la muestra aquellas observaciones que podrían distorsionar nuestro análisis, como son, en primer lugar, los individuos con una edad superior a 65 años, ya que esta era la edad legal de jubilación en España en el momento de realización de la encuesta⁴, y, en segundo lugar, las personas cuya situación laboral era ya la de jubilación.

TABLA 2.
INFORMACIÓN TÉCNICA DEL ESTUDIO

BASE DE DATOS SHARE	
Universo	Personas de 50 y más años, y sus cónyuges/ parejas con independencia de su edad.
Método de entrevista	<i>Entrevista Personal Asistida por Ordenador</i> , complementada con un breve cuestionario en papel auto-cumplimentado.
Selección muestral	Muestreo en dos etapas: 1) Selección de distritos censales entre una lista estratificada por tamaño de municipio; 2) Selección de hogares con personas elegibles de cada uno de los distritos censales seleccionados.
Tamaño muestral	3.570 entrevistas en España

Fuente: elaboración propia.

4 No se han eliminado de la muestra las personas con una edad igual a 65 años, aun cuando pueden abandonar el mercado laboral si así lo desean, porque cerca de un 30% se encuentran laboralmente ocupadas, mientras que este porcentaje se reduce al 9% si la edad es 66 años, y a partir de ahí experimenta caídas aún mayores.

Especificación del modelo

La variable dependiente objeto de estudio es una variable dicotómica que toma un valor igual a la unidad si los encuestados responden que ahorran para la jubilación, y un valor nulo en caso contrario. La decisión de ahorrar para la jubilación fue testada a través de la siguiente pregunta: “¿Tiene usted o su pareja/cónyuge actualmente dinero invertido en planes de pensiones individuales?”, aclarando que “un plan de pensión individual es un producto financiero que permite a la persona realizar aportaciones de dinero cada año, para ser retirado (parcialmente) en el período de jubilación”.

Dado que la variable dependiente del modelo -Y_i- es una variable dicotómica, se hace necesario realizar una estimación alternativa a la Mínimo Cuadrática Ordinaria (MCO). Al igual que estudios previos (Sundén y Surette, 1998; o Fernández *et al.*, 2012), se ha estimado un modelo *probit* binomial. Este es un modelo probabilístico de elección discreta con dos rasgos básicos:

- A medida que X_i aumenta, P_i = E(Y=1/X) aumenta siempre sin salir del intervalo [0-1].
- La relación entre P_i y X_i es no lineal, siendo P_i la probabilidad condicional de que el evento suceda dado X_i.

El modelo especificado es:

$$Y_i = G(z) = \int_{-\infty}^z \frac{1}{(2\pi)^{1/2}} e^{-\frac{z^2}{2}} dz + u_i \quad \text{con } z_i = X_i \beta$$

Donde:

- G (z) es la función de distribución acumulada de una variable aleatoria normal tipificada.
- Y_i es la variable dependiente que dos posibles valores: cero o la unidad.
- u_i es una variable aleatoria que se distribuye N (0, σ²).
- X_i recoge el conjunto de variables independientes. En este trabajo, el conjunto de variables explicativas se sintetiza en la expresión siguiente:

$$X_i \beta = \beta_1 + \beta_2 X_{edad} + \beta_3 X_{edad}^2 + \beta_4 X_{educación} + \beta_5 X_{situación_laboral} + \beta_6 X_{preferencias_riesgo} + \beta_7 X_{área_residencia} + \beta_8 X_{género} + \beta_9 X_{propiedad_vivienda} + \beta_{10} X_{salud} + \beta_{11} X_{internet} + \beta_{12} X_{satisfacción} + \beta_{13} X_{orientación_política} + \beta_{14} X_{religión} + \beta_{15} X_{actividades_sociales}$$

La estimación del modelo se ha realizado con el método de máxima verosimilitud. La cantidad de variables explicativas disponibles así como el grado de correlación existente entre algunas de ellas ha dificultado dicho proceso, ya que la presencia de multicolinealidad en el modelo difumina el efecto individual de cada una de ellas.

La Tabla 3 contiene la definición de las variables independientes.

TABLA 3.
DEFINICIÓN DE VARIABLES INDEPENDIENTES

FACTOR	DEFINICIÓN	HIPÓTESIS
Edad	Logaritmo natural de la edad de la persona encuestada	+
Edad2	Logaritmo natural de la edad elevado al cuadrado	-
Educación	Logaritmo natural de los años de estudio a tiempo completo de la persona encuestada	+
Situación laboral	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada se encuentra laboralmente desocupada (desempleada, enferma o incapacitada; al cuidado de la casa o la familia; otras situaciones -estudiante, voluntaria...-); 1: la persona encuestada trabaja por cuenta propia o ajena	+
Propiedad de la vivienda	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada no es propietaria de la vivienda en la que reside; 1: la persona encuestada reside en su vivienda en calidad de propietaria.	+
Actitud hacia el riesgo	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada se define como adversa al riesgo, al no estar dispuesta a asumir ningún riesgo financiero, o bien asumir un riesgo promedio; 1: la persona encuestada se define como propensa al riesgo, al estar dispuesta a asumir un riesgo financiero considerable o superior a la media.	+
Estado de salud	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: el estado de salud de la persona encuestada es pasable o malo; 1: el estado de salud de la persona encuestada es excelente, muy bueno o bueno.	+
Área de residencia	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada reside en un área "rural", entendiéndose por tal una pequeña ciudad o pueblo grande; un pueblo; o una aldea o zona rural; 1: la persona encuestada reside en un área "urbana", entendiéndose por tal una gran ciudad o una zona residencial o periférica de esta.	+
Género	Variable dicotómica con valores: 0: la persona encuestada es una mujer; 1: la persona encuestada es un hombre.	+
Uso de Internet	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada no utiliza Internet con frecuencia; 1: la persona encuestada utiliza Internet regularmente.	+
Satisfacción	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada no se considera satisfecha con su vida (valora su satisfacción en un índice igual o inferior cinco en una escala de 0 a 10); 1: la persona encuestada se considera satisfecha con su vida (valora dicha satisfacción con un índice superior a cinco).	?
Orientación política	A partir de una escala 0-10, donde 0 representa la izquierda y 10 la derecha, se ha definido una variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada no se posiciona políticamente, o lo hace a favor de una ideología de "izquierdas" (puntuación igual o inferior a 5); 1: la persona encuestada afirma tener una ideología de "derechas" (puntuación superior a 5).	+
Religión	La práctica de una religión se asocia con el hecho de rezar al menos una vez por semana. Así, se define una variable dicotómica con valores \rightarrow 0: la persona encuestada no practica una religión; 1: la persona encuestada practica una religión.	+
Actividades sociales	Variable dicotómica con valores \rightarrow 0: no participación en actividades sociales; 1: participación en actividades sociales. La participación en actividades sociales se considera que tiene lugar cuando la persona encuestada ha realizado, en los últimos 12 meses, algunas de las siguientes actividades: voluntariado u obras de beneficencia, asistencia a cursos de formación o educacionales, y/o asistencia a un club deportivo, social o de otro tipo	+

Fuente: elaboración propia.

ANÁLISIS EMPÍRICO

Análisis estadístico – descriptivo

Los estadísticos descriptivos de las variables incluidas en esta investigación se detallan en la Tabla 4. El estudio de la variable dependiente pone de manifiesto que el 19% de los 845 hogares que han respondido a esta cuestión afirma disponer de un plan de pensiones, bien de su propiedad, o bien propiedad de su cónyuge/ pareja. Este porcentaje es inferior al que se desprende de los datos de la *Encuesta Financiera de las Familias* (EFF) para el año 2011, según la cual un 26,5% de los hogares poseía algún plan de pensiones (o seguro de vida de inversión o mixto). Estas discrepancias pueden obedecer a que el dato de la EFF incluye también a aquellos hogares que cuentan con un seguro de vida de inversión o mixto.

En lo que a las variables independientes se refiere (ver Tabla 4), las personas que integran la muestra presentan una edad media de 56,92 años y son, en su mayoría, mujeres (61%). Un 30% de las personas encuestadas vive en áreas urbanas, y un 89% es propietario de su vivienda. Un 77,55% de las viviendas en propiedad están totalmente libres de cargas, lo cual podría constituir un aliciente al ahorro para la jubilación.

Un 49% de la muestra se encuentra laboralmente ocupado y un 69% dice gozar de un buen estado de salud. Asimismo, solo un 21% de las personas encuestadas participan en actividades sociales y un 86% dice sentirse satisfecho con su vida. El uso de Internet no está generalizado, pues solo un 38% de la muestra manifiesta hacer un uso frecuente de esta tecnología.

La actitud que predomina entre las personas encuestadas, en cuanto a la asunción de riesgos financieros, es la de una clara aversión, ya que solo un 2% de ellas se definen como propensas al riesgo. La orientación política se sitúa más

próxima a la izquierda, ya que solo un 21% declara una ideología política de derechas y en cuanto a la religiosidad, un 41% practica una religión.

La Tabla 5 recoge las diferencias que pueden existir entre ahorradores y no ahorradores para la jubilación en relación a las variables independientes, así como su nivel de significatividad. Se constatan diferencias significativas en las variables: educación, situación laboral, preferencias de riesgo, área de residencia, género, estado de salud, uso de Internet, religión y actividades sociales.

Las personas que ahorran presentan, en media, mayor nivel educativo; una situación laboral más próxima a la ocupación; una mayor propensión al riesgo; un mejor estado de salud; residen en mayor medida en áreas urbanas; los hombres son más numerosos en términos relativos; hacen un mayor uso de Internet y participan más en actividades sociales, profesando una religión en un porcentaje inferior a quienes carecen de planes de pensiones para la jubilación. *A priori*, los resultados del análisis de diferencia de medias están en sintonía con las hipótesis previamente establecidas, salvo en el caso de la religiosidad.

Tabla 4.
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

	Número observaciones	Media	Desviación típica	Mínimo	Máximo
Tenencia cuenta jubilación	845	0,19	0,39	0	1
Edad	1407	56,92	4,87	28	65
Edad2	1407	3264,04	540,20	784	4225
Educación (años estudio)	893	9,82	4,88	0	25
Situación laboral	1400	0,49	0,50	0	1
Actitud frente al riesgo	876	0,02	0,15	0	1
Área de residencia	813	0,30	0,46	0	1
Género	1407	0,39	0,48	0	1
Propiedad vivienda	848	0,89	0,30	0	1
Préstamos sobre vivienda	726	0,77	0,41	0	1
Estado de salud	1404	0,69	0,46	0	1
Uso de Internet	885	0,38	0,48	0	1
Satisfacción vital	1346	0,86	0,33	0	1
Orientación política	762	0,21	0,41	0	1
Religión	878	0,41	0,49	0	1
Actividades sociales	1383	0,21	0,40	0	1

Fuente: elaboración propia.

Nota: las variables continuas se muestran en su forma original, y no con transformación logarítmica. El valor de la media para las variables dicotómicas informa del valor en tanto por uno de personas que cumplen la condición según la cual esta variable toma un valor igual a la unidad.

TABLA 5.
DIFERENCIA DE MEDIAS Y NIVEL DE SIGNIFICATIVIDAD

	Número observaciones	Personas que ahorran para la jubilación (Media)	Personas que no ahorran para la jubilación (Media)	p-valor
Edad	845	56,66	57,24	0,13
Educación	523	11,79	9,287	0
Situación laboral	843	0,68	0,435	0
Actitud frente al riesgo	519	0,06	0,017	0,01
Área de residencia	807	0,43	0,273	0,00
Género	845	0,46	0,374	0,03
Propiedad vivienda	843	0,92	0,893	0,21
Estado de salud	845	0,80	0,659	0,00
Uso de Internet	523	0,61	0,329	0,00
Satisfacción vital	803	0,90	0,863	0,12
Orientación política	443	0,21	0,216	0,97
Religión	519	0,30	0,471	0,00
Actividades sociales	833	0,29	0,206	0,01

Fuente: elaboración propia.

Nota: un *p-valor* inferior a 0,05 implica que existen diferencias significativas entre las personas que ahorran para la jubilación y las que no lo hacen.

Análisis econométrico multivariante

Para contrastar las hipótesis establecidas se han estimado ocho modelos diferentes (Tabla 6). La lógica que se ha seguido en la construcción de los mismos parte del establecimiento de un modelo base en el que se incluyen las principales variables consideradas por la teoría tradicional -edad, educación, situación laboral, preferencias de riesgo y género-, además del área de residencia. Posteriormente, se han ido añadiendo variables de carácter más subjetivo -con excepción de

la propiedad de la vivienda y el uso de Internet- y relacionadas con las teorías más vinculadas a la psicología económica, para testar su significatividad. El ajuste de los modelos econométricos presentados es bueno, como revelan los estadísticos incluidos al final de la tabla 6 ⁵.

5 Se estimaron modelos alternativos utilizando en lugar de la variable educación, la variable cultura financiera, y en lugar de la variable situación laboral la variable ingresos, llegando a resultados similares. Sin embargo, en ambos casos, el número de individuos considerados en los modelos se veía reducido significativamente.

Tabla 6.
ESTIMACIONES PROBIT DE LA DECISIÓN DE AHORRAR PARA LA JUBILACIÓN

Variable dependiente: tenencia plan de pensiones individual								
	M. 1	M. 2	M. 3	M. 4	M. 5	M. 6	M. 7	M. 8
Edad	46,598*	48,476*	47,003*	42,991	49,639	34,34	46,785*	43,696
	(23,02)	(23,48)	(23,38)	(22,59)	(25,93)	(28,40)	(23,82)	(23,73)
Edad ²	-5,801*	-6,036*	-5,844*	-5,332	-6,171	-4,272	-5,820*	-5,43
	(2,86)	(2,91)	(2,90)	(2,81)	(3,22)	(3,52)	(2,96)	(2,95)
Educación	0,098*	0,099*	0,086*	0,057	0,085*	0,117**	0,099*	0,096*
	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)
Situación laboral	0,119**	0,112**	0,112**	0,096*	0,104**	0,108*	0,113**	0,108**
	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)
Riesgo	0,212	0,241	0,196	0,15	0,216	0,202	0,194	0,191
	(0,13)	(0,13)	(0,12)	(0,12)	(0,13)	(0,13)	(0,12)	(0,13)
Área de residencia	0,094*	0,103*	0,096*	0,083*	0,098*	0,096*	0,096*	0,100*
	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,05)	(0,04)	(0,04)
Género	0,02	0,021	0,017	0,017	0,029	0,05	-0,006	0,021
	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,04)
Propiedad vivienda		0,145*** (0,04)						
Estado de salud			0,072 (0,04)					
Uso de Internet				0,127** (0,04)				
Satisfacción vital					0,066 (0,05)			
Orientación política						-0,026 (0,05)		
Religión							-0,090* (0,04)	
Actividades sociales								0,072 (0,04)
Observaciones	482	481	482	482	460	410	479	473
Wald X ²	40,42***	52,37**	44,70***	49,78***	40,02***	38,04***	43,21***	40,39***
(grados de libertad)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)

R ² Mcfadden	0,091	0,1057	0,0971	0,10	0,08	0,09	0,10	0,09
Pseudolikelihood	-227,31	-223,42	-225,77	-222,86	-217,64	-201,84	-223,88	-222,18
Criterio de Akaike	470,62	464,85	469,54	463,72	453,28	421,69	465,76	462,36
(grados de libertad)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Hosmer-Lemeshow X ² (8 grados libertad)	5,79	7,91	5,53	7,35	5,95	9,01	9,22	934

Fuente: elaboración propia.

Nota: se identifican los efectos parciales medios de cada estimación probit. Los símbolos ***, ** y * denotan la significatividad al 0'1%, 1% y 5%, respectivamente. Los errores estándar robustos figuran entre paréntesis.

Los resultados obtenidos confirman algunas de las hipótesis planteadas. Así, el estudio de la variable edad parece confirmar la hipótesis del ciclo de vida, según la cual las personas tienden a ahorrar más a medida que se aproximan a la edad de jubilación, con la intención de mantener su poder adquisitivo en una etapa en la que sus ingresos probablemente se verán reducidos. Ello coincide con los resultados hallados por Fernández *et al.* (2012) para diferentes países europeos; Guataquí *et al.* (2009) para Colombia; y Lum y Lightfoot (2003), Fontes (2011) y Yang y DeVaney (2012) para EE.UU.

La edad al cuadrado ejerce una influencia negativa y significativa sobre la probabilidad de ahorrar para la jubilación, al igual que constatan Huberman *et al.* (2007) y Fontes (2011) para EE.UU. o Fernández *et al.* (2012) para Europa. De esta forma, se confirma la hipótesis de que el ahorro para la jubilación aumenta con la edad, pero lo hace a un ritmo decreciente.

La educación, medida como años de estudio a tiempo completo, ejerce una influencia positiva y significativa sobre la probabilidad de ahorro para la jubilación, al igual que se evidencia en

los trabajos de Sundén y Surette (1998), Lum y Lightfoot (2003), DeVaney y Chiremba (2005) o Yang y DeVaney (2012). La posible explicación a esta relación podría residir en el hecho de que las mejoras en el nivel educativo suelen venir acompañadas de progresos en las habilidades cognitivas, que afectan positivamente a la probabilidad de ahorro para la jubilación.

La evidencia empírica también revela la existencia de una relación positiva entre el hecho de permanecer laboralmente ocupado y la decisión de ahorrar para la jubilación, al igual que demuestran los trabajos de Guataquí *et al.* (2009) y Fontes (2011) para los casos colombiano y estadounidense, respectivamente. En media, los coeficientes estimados en los modelos revelan que las personas que trabajan por cuenta propia o ajena tienen un 11% más de probabilidades de ahorrar para la jubilación que aquellas personas que no forman parte de la población ocupada. Estos resultados parecen respaldar los argumentos que afirman que el hecho de estar empleado influye positivamente en el ahorro para la jubilación tanto de forma directa como indirecta.

En el caso de la actitud hacia el riesgo financiero, no se ha encontrado evidencia empírica suficiente para afirmar que esta variable influye sobre la decisión de ahorrar para la jubilación, siendo ello una conclusión que difiere de la encontrada por DeVaney y Chiremba (2005) o Yang y DeVaney (2012), aunque coincidente con la obtenida por Alessie *et al.* (2012). La posible explicación a esta divergencia en los resultados puede deberse al hecho de que la hipótesis establecida está contextualizada para casos de países anglosajones, donde los ingresos para la jubilación dependen en buena parte de los ahorros privados que los individuos han ido invirtiendo en planes de pensiones más o menos agresivos. Por el contrario, el sistema de pensiones en España se caracteriza por basarse fundamentalmente en un sistema público, donde las pensiones juegan un papel determinante –como señalábamos en la introducción–. Además, en el caso español cabe recordar que solo un 2,5% de la muestra se podría considerar propensa al riesgo.

Por el contrario, existe evidencia empírica suficiente para concluir que residir en un área urbana afecta de forma positiva a la decisión de ahorrar para la jubilación. Concretamente, los coeficientes estimados indican que las personas residentes en áreas urbanas tienen aproximadamente un 10% más de probabilidades de ahorrar para la jubilación, en comparación con los residentes en áreas rurales, lo que puede deberse, en parte, a que los residentes en áreas urbanas suelen disponer de mayores niveles de ingresos y de conocimientos formales, así como de un menor grado de aversión al riesgo, lo que acaba traducándose en un impulso de su actitud ahorradora.

Asimismo, se confirma en parte que la decisión de ahorrar para la jubilación no es indiferente al régimen de propiedad de la vivienda, ya que las personas que residen en su vivienda, en calidad de propietarios tienen, según los coeficientes estimados, un 14,5% más de probabilidades de ahorrar para su jubilación. Es lógico pensar que

las personas que tienen una vivienda en su cartera de activos, máxime si lo hacen sin cargas hipotecarias –como hemos visto–, tengan más dinero disponible para destinar a otros fines, como el ahorro.

En cuanto al género, la evidencia empírica no avala su influencia sobre la probabilidad de ahorro para el retiro, al igual que sucede en Korhonen (2011) y Fernández *et al.* (2012), lo que podría deberse, como afirman Gerrans y Clark-Murphy (2004), a que la inclusión de la variable género de forma aislada en un modelo puede conllevar pérdidas de información relevante. De esta forma, resultaría más adecuado optar por una combinación entre las variables género y estado civil.

La evidencia empírica tampoco permite confirmar la existencia de una relación positiva entre el hecho de gozar de un buen estado de salud y la decisión de ahorrar para la jubilación. Estos resultados difieren de los encontrados por Lum y Lightfoot (2003) y Yang y DeVaney (2012). La posible explicación puede encontrarse en el hecho de que la hipótesis previamente establecida, al igual que sucedía en el caso de la hipótesis referida a las preferencias de riesgo, está contextualizada en países anglosajones, donde los sistemas sanitarios se sustentan en buena parte en seguros privados que los individuos contratan, minorando así los ingresos disponibles para el ahorro. Por el contrario, la sanidad en España se caracteriza por basarse fundamentalmente en un sistema público, donde se garantiza el derecho universal a la asistencia sanitaria gratuita, lo que no afectaría en gran medida a la capacidad de ahorro de las personas.

El uso de Internet puede considerarse en parte como un potencial determinante de la decisión de ahorrar para la jubilación. Según los coeficientes estimados, quienes hacen un uso frecuente de la red tienen un 12,7% más de probabilidad de ahorrar para la jubilación que aquellas personas que no utilizan esta tecnología. Internet pone a disposición

de sus usuarios una gran cantidad de información y reduce los costes de transacción, facilitando así la realización de inversiones financieras.

Por el contrario, no podemos confirmar la existencia de una relación entre el nivel de satisfacción personal con la vida y la decisión de ahorrar para la jubilación, a diferencia de lo que ocurría en Browning y Lusardi (1996) o Harris *et al.* (2002). De la misma forma, no hemos encontrado evidencia empírica que permita concluir la existencia de una relación entre la orientación política y la decisión de ahorrar para el retiro. La posible explicación a este hecho podría deberse al no posicionamiento ideológico de la mayoría de encuestados (41,47%). Además, habría que ver qué tan acusadas son las diferencias ideológicas entre la izquierda y la derecha política a la hora de ahorrar para la jubilación, que en el caso español no se perciben como demasiados grandes.

El análisis econométrico previo permite confirmar débilmente la existencia de una relación negativa entre la práctica de una religión y la propensión de ahorrar para la jubilación. Aunque algunos estudios como Alessie *et al.* (2011) o Renneboog y Spaenjers (2012) encuentran una relación positiva entre ambas variables, nuestro resultado coincide en signo con el encontrado por Köbrich (2013), quien argumenta que esto puede ser debido a que las personas que enraízan fuertemente su tradición religiosa pueden gastar más dinero en actividades de este tipo, lo que puede disuadirlas de ahorrar para su jubilación.

Finalmente, con respecto a la participación en actividades sociales, podemos afirmar que no existe evidencia empírica suficiente que permita concluir la existencia de una relación positiva sobre el ahorro para la jubilación. Este resultado podría venir explicado por dos razones: por una parte, el bajo índice de participación de los españoles en estas actividades; y por otra parte, la exclusión de otras actividades que también tendrían un carácter social, y que por tanto, podrían tener "efectos

de grupo" (*peer effects*), como la participación en actividades religiosas, que a juicio de Köbrich (2013) puede tener un mayor efecto sobre las decisiones de ahorro individual que la práctica de una religión, porque esta última actividad no siempre implica la interacción social.

CONCLUSIONES E IMPLICACIONES

El envejecimiento poblacional es un éxito individual y colectivo de las sociedades más avanzadas pero, a su vez, constituye uno de los mayores retos que estas deben afrontar. Parece evidente que el modelo de compartir recursos entre trabajadores y jubilados se queda obsoleto, máxime en una situación de crisis como en la que actualmente se encuentran España y otros países con un contexto similar. Por ello, la consideración de fórmulas alternativas que permitan el sustento económico de los mayores, como los planes de jubilación, se considera fundamental.

El objetivo de este trabajo ha sido la contrastación empírica de los factores que pueden influir sobre la decisión de ahorrar para la jubilación de los hogares españoles a través de planes de pensiones individuales. Los principales resultados obtenidos confirman la teoría del ciclo vital y la teoría del capital humano; esto es, se constata que el ahorro a través de planes de pensiones parece seguir un ciclo vital respecto a la edad, similar a la evolución de los ingresos a lo largo de la vida de los individuos y se constata también que la educación afecta de forma positiva al ahorro privado para la jubilación. Igualmente, se demuestra que la decisión de ahorrar para la jubilación se ve influenciada por otros determinantes, principalmente de carácter tradicional. Así, el hecho de estar laboralmente ocupados -bien por cuenta propia o ajena-, residir en un área urbana, tener una vivienda en propiedad o hacer un uso regular de Internet afectan positivamente al ahorro privado para la jubilación; signo contrario de la relación que se encuentra entre el ahorro para el retiro y la práctica de una religión.

Las principales aportaciones de este trabajo se resumen en dos: el foco de estudio geográfico y la inclusión de variables no tradicionales. Hasta el momento, la mayor parte de los estudios previos están contextualizados en países anglosajones -principalmente, Estados Unidos-, y muy pocos se centran en el sur de Europa, donde a futuro parecen más necesarios en vista de los menores niveles de ahorro privado para la jubilación, motivados en parte por la mayor cobertura de los hasta ahora "sólidos" sistemas de ahorro público en estos países. La segunda aportación de esta investigación se relaciona con la inclusión de variables actitudinales que hasta el momento no habían sido objeto de un estudio profuso en materia de ahorro para la jubilación, o que en algún caso, como ocurre con la satisfacción vital, no se incluyen en la literatura financiera previa de esta materia.

Ahora bien, este trabajo no está exento de limitaciones. La primera de ellas está relacionada con la utilización de datos de naturaleza transversal (*cross-sectional data*), que muestran a diferentes personas en un mismo momento de tiempo. En este sentido, extraer resultados de cómo el ahorro para la jubilación varía a lo largo del ciclo de vida no sería totalmente correcto, y de ahí que la interpretación de los resultados de las variables referidas a la edad del individuo deba hacerse con mucha cautela. La segunda de las limitaciones guarda relación con la elevada edad media de la base de datos, donde un alto porcentaje de personas tiene una edad superior a los 50 años. En esta investigación, por razones de estudio, la edad de los integrantes de la muestra se ha limitado a un máximo de 65 años, con la consiguiente reducción del tamaño de la muestra, y con ello, su representatividad. Si bien, a pesar de dichas carencias, esta investigación es susceptible de ampliaciones futuras, entre las que destacamos: la ampliación del estudio a nivel espacial y temporal, con una muestra de datos de panel (*cross-longitudinal data*), que solventaría la primera de las limitaciones anteriormente señaladas;

la combinación de las variables género y estado civil; o el estudio de las variables relativas al cónyuge, como proponen de Yang y DeVaney (2012).

Los resultados obtenidos tienen importantes implicaciones. Primero, dado que hemos evidenciado que existe un amplio porcentaje de hogares (en torno al 80%) que no cuenta con un plan de pensiones privado que complemente las pensiones públicas durante su jubilación, resulta crucial fomentar este tipo de ahorro entre dichos hogares ante los cambios que puedan surgir en el futuro en el sistema público de pensiones.

En segundo lugar, se ha demostrado que las características de los hogares que tienen planes de pensiones difieren de aquellas que presentan los hogares que carecen de dichos planes. Por tanto, es imprescindible considerar esta heterogeneidad a la hora de diseñar e impulsar estrategias orientadas a motivar a los hogares a planificar financieramente su jubilación. Es más, estas características parecen ser más socioeconómicas (situación laboral, educación, área de residencia o vivienda en propiedad) que actitudinales.

En tercer lugar, nuestros resultados han mostrado que cuando el individuo está empleado es mayor la probabilidad de contar con un plan de pensiones. Se confirma así lo señalado por algunos expertos para el caso español, donde el sistema privado de pensiones se ha considerado, hasta cierto punto, como un instrumento para "ricos" (BME, 2011). Por tanto, esta resultado evidencia que cualquier propuesta fiscal orientada a promover los ahorros para la jubilación debería considerar como prioritarios a aquellos que económicamente están en desventaja.

En cuarto lugar, la educación también ha mostrado estar positivamente relacionada con la probabilidad de tener un plan de pensiones. Si bien no hemos podido considerar la variable cultura financiera porque su inclusión reducía en gran medida el tamaño muestral, estimamos que esta

relación positiva puede interpretarse como una *proxy* de la importancia de la educación financiera en la planificación a largo plazo de la jubilación. En este sentido, los individuos deberían tener acceso a programas de educación financiera, especialmente aquellos que se encuentran en una situación económica desventajosa. Si bien la OCDE (2013) sitúa a España en el grupo de países con un grado de desarrollo avanzado en su estrategia nacional de modelos de educación financiera, donde la jubilación aparece como una de las cinco líneas prioritarias del *Segundo Plan de Educación Financiera* para el periodo 2013-2017, la realidad parece ser otra. Así, según un estudio realizado por el *Instituto de la Protección Familiar* en 2014, el 19,5% de los encuestados suspende en cultura financiera. Pero lo que es más preocupante; a pesar de esta situación, solo la mitad de los encuestados estarían dispuestos a mejorar su cultura financiera gratuitamente. Niveles similares de alfabetización financiera se desprenden de la encuesta SHARE en su cuarta edición.

En quinto lugar, otra política recomendable sería fomentar el uso de Internet, en vista de su influencia positiva sobre la probabilidad de disponer de un plan de pensiones. Además, sería conveniente facilitar el acceso a Internet en zonas rurales, menos proclives al ahorro para la jubilación.

Para concluir, destacaremos que en vista del incremento de la desigualdad social en España⁶, se hace necesario tratar de reducir la brecha en materia de ahorro privado para la jubilación entre diferentes colectivos, para tratar de mitigar, en la medida de lo posible, las potenciales desigualdades sociales y económicas que puedan producirse una vez abandonado en mercado laboral.

6 Según datos de Eurostat, el índice de Gini (que mide la diferencia de ingresos de un país, oscilando entre cero en caso de igualdad perfecta y 100 en caso de total desigualdad) alcanza en España en el año 2011 el nivel más alto desde que existen registros, situándose solo por detrás de Letonia, entre los 16 países europeos que han facilitado datos para su cálculo.

REFERENCIAS

- Alessie, R., Van Rooij, M., y Lusardi, A. (2011). Financial literacy and retirement preparation in the Netherlands. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4), 527-545. doi: 10.1017/S1474747211000461
- Alessie, R., Van Rooij, M., y Lusardi, A. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122, 449-478.
- Ameriks, J., Caplin, A. y Leahy, J. (2003). Wealth accumulation and the propensity to plan. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (3), 1007-1047. doi: 10.1162/00335530360698487.
- Bajtelsmit, V.L. y Bernasek, A. (1996). Why do women invest differently than men? *Financial Counseling and Planning Journal*, 7 (1), 1-10.
- Banco de España (2014). Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011: métodos, resultados y cambios desde 2008. *Boletín Económico*, 71-103.
- Bernheim, B.D. y Scholtz, J.K. (1993). Do Americans save too little? *Business Review*, 3-20.
- Bolsas y Mercados Españoles -BME- (2011). El ahorro financiero de las familias en niveles históricamente altos. *Bolsa*, 188, 30-41.
- Browning, M. y Lusardi, A. (1996). Household saving: micro theories and micro facts. *Journal of Economic Literatures*, 34, 1797-1855.
- Devaney, S.A. y Chiremba, S. (2005). *Comparing the retirement savings of the baby boomers and other cohorts*, working paper, US Department of Labor, Estados Unidos, Enero. Recuperado de: <http://www.bls.gov/opub/mlr/cwc/comparing-the-retirement-savings-of-the-baby-boomers-and-other-cohorts.pdf>
- Eurostat Information Society Statistics (online): *European Commission*. <http://ec.europa.eu/eurostat>.
- Felton, J., Gibson, B. y Sanbonmatsu, D. (2003). Preference for risk in investing as a function of trait optimism and gender. *The Journal of Behavioral Finance*, 4, 33-40.

- Fernández, S., Vivel, M., Otero, L. y Rodeiro, D. (2012). El ahorro para la jubilación en la UE: un análisis de sus determinantes. *Revista de Economía Mundial*, 31, 111-135. Recuperado de: http://www.sem-wes.org/sites/default/files/revistas/REM31_4.pdf
- Fontes, A. (2011). Differences in the likelihood of ownership of retirement saving assets by the foreign and native-born. *Journal of Family and Economic Issues*, 32, 612-624. doi: 10.1007/s10834-011-9262-3
- Gerrans, P. y Clark-Murphy, M. (2004). Gender differences in retirement savings decisions. *Journal of Pension Economics and Finance*, 3, 145-164.
- Guataquí, J.C., Rodríguez-Acosta, M. y García-Suaza, A.F. (2009). *Ahorro para el retiro en Colombia: patrones y determinantes*. Working paper 72, Universidad del Rosario, Septiembre. Recuperado de: http://www.urosario.edu.co/urosario_files/cb/cb85145b-b144-4ad3-9f78-942877244a77.pdf
- Harris, M.N., Loundes, J. y Webster, E. (2002). Determinants of household saving in Australia. *Economic Record*, 78, 207-233. doi: 10.1111/1475-4932.00024
- Hayes, C.L. y Parker, M. (1993). Overview of the literature on pre-retirement planning for women. *Journal of Women and Aging*, 4, 1-18. doi: 10.1300/J074v04n04_01
- Hira, T.K., Rock, W.L. y Loibl, C. (2009). Determinants of retirement planning behavior and differences by age. *International Journal of Consumer Studies*, 33, 293-301. doi: 10.1111/j.1470-6431.2009.00742.x
- Hong, H., Kubik, J.D. y Stein, J.C. (2004). Social interaction and stock market participation. *Journal of Finance*, 59, 137-163.
- Huberman, G., Iyengar, S. y Jiang, W. (2007). Defined contribution pension plans: determinants of participation and contributions rates. *Journal of Financial Services Research*, 31, 1-32. doi: 10.1007/s10693-007-0003-6
- Instituto Nacional de Estadística . (s.f) *INEBase*. Recuperado de <http://ine.es/>
- Johannisson, I. (2008). *Private pension savings: gender, marital status and wealth-evidence from Sweden in 2002*. Working paper, University of Gothenburg, Suecia. Recuperado de: <http://gup.ub.gu.se/publication/70676-private-pension-savings-gender-marital-status-and-wealth-evidence-from-sweden-2002>.
- Köbrich, A. (2013). *Religion and economic outcomes: household savings behavior in the USA*. Working paper 268, University of Lüneburg. Recuperado de: http://www.leuphana.de/fileadmin/user_upload/Forschungseinrichtungen/ifvwl/WorkingPapers/wp_268_Upload.pdf.
- Korhonen, J. (2011), *Effect of business education and personality on retirement saving*. Working paper, Aalto University School of Economics, Finlandia. Recuperado de: <https://aaltodoc.aalto.fi/handle/123456789/654>
- Laakso, E. (2010), *Stock market participation and household characteristics in Europe*. Working paper, Aalto University School of Economics, Finlandia. Recuperado de: http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/12385/hse_ethesis_12385.pdf
- Li, J., Montalto, C.P. y Geistfeld, L.V. (1996). Determinants of financial adequacy for retirement. *Financial Counseling and Planning*, 7, 39-48.
- Lum, Y. y Lightfoot, E. (2003). The effect of health on retirement saving among older workers. *Social Work Research*, 27 (1), pp. 31-44.
- Lusardi, A. (2001). *Explaining why so many households do not save*. Working paper 2001-05, Center for Retirement Research, Boston College, Estados Unidos, Septiembre. Recuperado de: <http://crr.bc.edu/working-papers/explaining-why-so-many-people-do-not-save/>
- Lusardi, A. y Mitchell, O. (2007). Baby boomer retirement security: the roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54, pp. 205-224. doi: 10.1016/j.jmoneco.2006.12.001

- Malroux, Y. y Xiao, J. (1995). Perceived adequacy of retirement income. *Financial Counseling and Planning*, 6, 17-23.
- Modigliani, F. y Brumberg, R. (1954), *Utility analysis and the consumption function; an interpretation of cross-section data*, en: K. Kurihara (Ed.) *Post-Keynesian Economics*, Rutgers University Press, New Jersey, pp. 388-436.
- Naciones Unidas (2013). *World Population Prospects: The 2012 Revision, Highlights and Advance Tables*. Working paper ESA/P/WP.228, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, División de población.
- Nieto, E. (2012). La composición del ahorro de las familias. *eXtoikos*, 8, 25-39.
- OCDE (2009), *Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems in OECD Countries*. OCDE, Paris.
- Puri, M. y Robinson, D. (2007). Optimism and economic choice. *Journal of Financial Economics*, 86, 71-99.
- Renneboog, L. y Spaenjers, C. (2012). Religion, economic attitudes, and household finance. *Oxford Economic Papers*, 64, 103-127.
- Rey, L., Fernández, S., Vivel, M., y Sestayo, R. (2015). Private saving for retirement: how well-prepared are European *peripheral* countries?", en W.D. Nelson (Ed.), *Advances in Business and Management*, Vol. 7, Nova Science Publishers, Nueva York.
- Romero, A., García-Pintos, I. y Vázquez, N. (2014). La educación financiera y el sector financiero", en A. Placencia (Dir.), *Nuevos desafíos del sector financiero: recuperando la confianza y mejorando la cultura financiera*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación No. 52, pp. 145-163.
- Lee, S., Park, M., P. & Montalto, C.. (2000). The effect of family life cycle and financial management practices on household saving patterns. *International Journal of Human Ecology*, 1, pp. 79-93. Recuperado de: <http://www.khea.or.kr/International-Journal/2000/5.PDF>
- Sundén, A. y Surette, B. (1998). Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans. *American Economic Review*, 88, 207-211.
- Yang, T. y Devaney, S.A. (2012). Determinants of retirement assets and amount in stock in retirement assets. *Family and Consumer Sciences Research Journal*, 41 (1), pp. 36-55. doi: 10.1111/j.1552-3934.2012.02127.x

Recibido: 18 de abril de 2015
Aceptado: 3 de setiembre de 2015