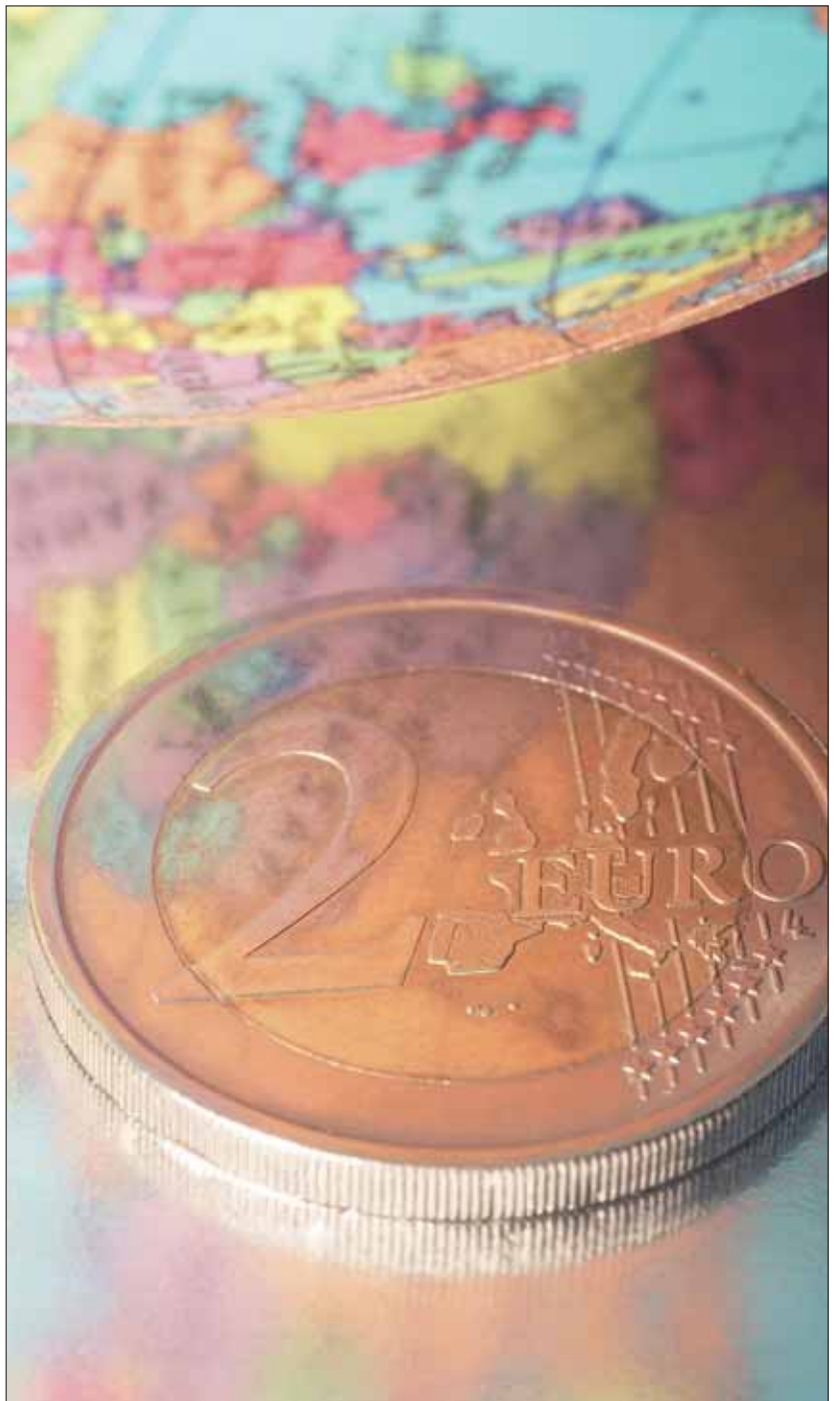


EL AHORRO A LARGO PLAZO DESDE LA PERSPECTIVA DEL CONSUMIDOR

POR QUÉ Y CÓMO AHORRAN LOS EUROPEOS

En el marco del estudio sobre el ahorro a largo plazo de los hogares en Europa y con el objetivo de lograr una mejor comprensión de los factores que motivan las decisiones de ahorro e inversión de los ciudadanos europeos se ha realizado una encuesta a 8.000 personas (**ver Box 1**). La respuesta a la pregunta **"¿Con que objetivo ahorra?"** ha demostrado que la jubilación se ha convertido en uno de los motivos esenciales que impulsa el comportamiento ahorrador. Ha sido identificada como el objetivo principal en Alemania (30,85%) y Suecia (33,4%). También el 22,7% de los franceses la ha elegido como motivo fundamental. Sin embargo, se han registrado cifras muy inferiores en Italia (6,5%), Holanda (7,0%) y España (9,85). Además de la encuesta a los consumidores, se ha realizado un análisis econométrico de los factores fundamentales que impulsan la conducta ahorradora. El análisis se ha centrado en la capacidad de ahorro, los tipos de productos asociados al largo plazo y los factores identificados por los encuestados como los que motivan su comportamiento ahorrador. De forma generalizada, los estudios y las evidencias puntuales disponibles concuerdan en reflejar un alto grado de indiferencia entre los consumidores europeos acerca de sus decisiones de ahorro a largo plazo y sus consecuencias.



Participantes en MEFF por volumen (Abril 2006)

UNIVERSO	Población General entre 18 y 65 años
MÉTODO DE OBTENCIÓN DE LA INFORMACIÓN	Entrevistas telefónicas (CATI) utilizando un cuestionario estructurado
TAMAÑO DE LA MUESTRA	8.044 entrevistas en total. La distribución de la muestra es como sigue: España (1.000), Francia (1.002), Italia (1.001), Reino Unido (1.000), Alemania (1.011) Suecia (1.018), Polonia (1.010) y Holanda (1.002)
SELECCIÓN DE LA MUESTRA	Muestra estratificada. En una primera fase, los hogares son considerados como la unidad de muestreo. En una segunda fase, los individuos son la unidad de muestreo.
ERROR DE MUESTREO	El error de muestreo en conjunto es $\pm 1,1\%$ para un nivel de confianza del 95,5% y asumiendo $p=q=0,5$.
FECHAS DEL TRABAJO DE CAMPO	Entre Julio 2007 y Agosto 2007

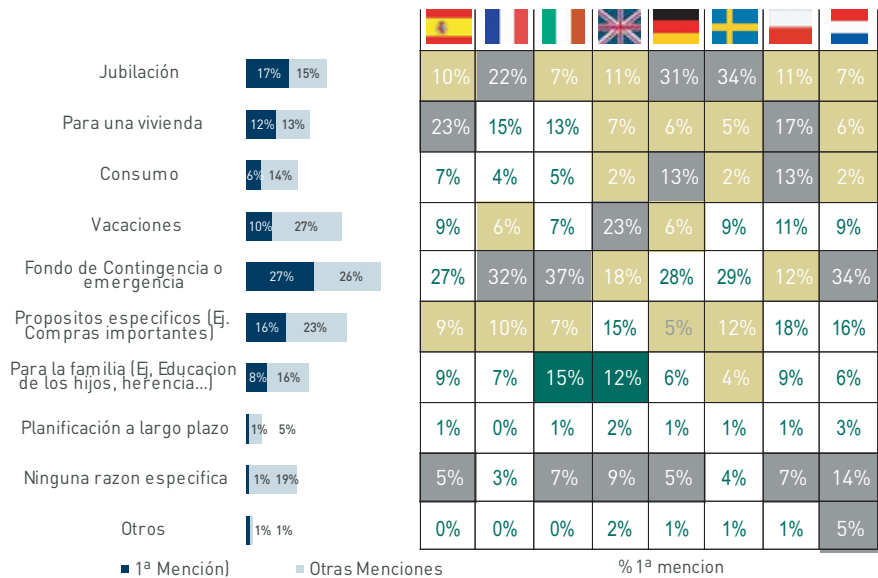
Indudablemente parece que las familias europeas ahorran a largo plazo pensando mayoritariamente en la jubilación. Esto no resulta tan evidente en los casos de Holanda, Italia y España a tenor de las respuestas a la encuesta realizada, pero puede tener una explicación por la vía de la seguridad que les merecen a los ciudadanos los sistemas públicos de pensiones. Por ejemplo, la cifra de Holanda (sólo el 7% dice ahorrar a largo plazo para la jubilación) es especialmente sorprendente teniendo en cuenta la importancia de las pensiones ocupacionales, sin embargo esta cifra bien podría reflejar una confianza pasiva en un sistema que convierte las decisiones activas de inversión en un factor menos importante. Como ya hemos apuntado, la confianza en los sistemas de seguridad social dependientes del gobierno podría ofrecer una explicación similar a los casos italiano y español.

EL LARGO PLAZO ES UN CONCEPTO RELATIVO

Lo que parece evidente a tenor de las respuestas de la encuesta es que muchos consumidores ahorran por motivos que no son, o no son necesariamente, motivos de largo plazo. El factor fundamental de ahorro en la muestra de países analizada es el deseo de tener una reserva de contingencia. Es probable que gran parte de ese ahorro se utilice mucho antes de la jubilación, aunque su naturaleza inespecífica significa que una proporción del mismo probablemente acabe convirtiéndose en ahorro a largo plazo. La vivienda representa otro objetivo de inversión a largo plazo, y está relacionada con el ahorro para la jubilación en la medida en que muchos consumidores ven su casa como un tipo de ahorro con ese objetivo. En su conjunto, sin embargo, el desarrollo del mercado hipotecario ha podido reducir la necesidad de ahorrar activamente para la vivienda. Aunque las sumas invertidas en la compra de viviendas han aumentado, los pagos iniciales han ido reduciendo su cuantía.

¿Cual es la razón por la que usted ahorra?

Base: 8.044 entrevistas. Respuesta Múltiple



El estudio de las actitudes al respecto de los productos de ahorro a largo plazo muestra grandes diferencias entre países. Existe bastante uniformidad al considerar que los depósitos bancarios, los bonos y las acciones no son esencialmente productos a largo plazo, pero un porcentaje significativo de personas los considera como tales. En lo que se refiere a los fondos de inversión, sin embargo, una parte significativa de franceses y británicos no los considera productos a largo plazo, mientras en Polonia e Italia sí los consideran como tal. Una diversidad de opiniones ciertamente sorprendente existe también en los fondos de pensiones. Mientras en España, el Reino Unido y Suecia se les considera adecuados como

inversión a largo plazo, no es así el caso en Francia y Alemania. En la práctica, el mercado aparece segmentado.

ANÁLISIS ECONOMÉTRICO

Además de la encuesta a los consumidores, se ha realizado un análisis econométrico de los factores fundamentales que impulsan la conducta ahorradora. El análisis se ha centrado en la capacidad de ahorro, los tipos de productos asociados al largo plazo y los factores identificados por los encuestados como los que motivan su comportamiento ahorrador. Se ha prestado especial atención a las transacciones internacionales en términos tanto del conocimiento que los inversores tienen de la posibilidad de invertir en otros

BOX 1

UNA ENCUESTA DE ESTE TIPO APORTA UN GRAN VALOR AL CONJUNTO DE LA INVESTIGACIÓN PORQUE DESCUBRE MATICES Y DETALLES QUE PERMITEN AFINAR LAS CONCLUSIONES

8.000 EUROPEOS HABLAN DE SUS PREFERENCIAS Y HÁBITOS DE AHORRO

Por Jose Luis Delmas

QUOTA RESEARCH

Una de las partes más novedosas del trabajo liderado por BME Consulting para la Comisión Europea ha sido la inclusión de una macroencuesta realizada en 8 grandes países europeos sobre la manera de ahorrar a largo plazo de los consumidores europeos, su comportamiento, percepciones y conocimientos en el ámbito de la toma de decisiones sobre inversión en productos de ahorro financiero para un horizonte temporal amplio.

Indudablemente la información obtenida y procesada de las 8.000 encuestas realizadas ha sido un activo de gran utilidad para tratar de explicar porqué los europeos se comportan con un sesgo tan marcadamente nacional en este terreno. La identificación de una serie de factores cualitativos que identifican determinados tipos de comportamientos y percepciones es una herramienta muy útil desde dos vertientes: la primera porque ayuda a confirmar o desmentir lo que algunos estudios académicos sostienen desde un punto de vista puramente empírico y la segunda porque señala elementos sobre los que los reguladores y los agentes privados pueden trabajar para vencer las barreras que obstaculizan la consecución de un verdadero mercado financiero europeo integrado.

La encuesta, llevada a cabo en el verano de 2007 por QUOTA RESEARCH como empresa especializada en Investigación de Mercados y en la realización de encuestas a empresas y población general, ha aportado interesantes observaciones sociológicas al estudio general y ha permitido afinar los resultados de una investigación de tan amplio espectro geográfico y de contenidos (comparativa de productos, estructuras de mercado, sistemas de distribución, y patrones de comportamiento de los distintos hogares europeos).

Como ya hemos apuntado el gran objetivo de esta "Macroencues-

ta" realizada en los 8 principales países europeos, España, Francia, Italia, Reino Unido, Alemania, Suecia, Polonia y Holanda, ha sido descubrir los hábitos y comportamientos de los ciudadanos europeos respecto al ahorro. ¿Los europeos ahorran? ¿Por qué ahorran? ¿Qué vinculación existe entre ahorro y los distintos productos bancarios ofrecidos? ¿Cómo se informan los particulares de las distintas posibilidades financieras existentes?

Para la realización de esta encuesta se eligió un universo muestral muy amplio y se materializaron entrevistas a residentes en cualquiera de los 8 países anteriormente citados con edades comprendidas entre los 18 y 65 años. La gran amplitud del universo muestral ha garantizado la fiabilidad y robustez de los datos obtenidos, así como la consecución de resultados muy segmentados para todos los grupos de edad, niveles socioeconómicos, niveles de educación,...

La selección muestral es primordial porque realizada de forma escrupulosa elimina cualquier tipo de sesgo en el análisis posterior y aporta fiabilidad a los datos. Por eso se realizó mediante un muestreo poliétapico estratificado, cuya primera etapa fueron los hogares, y en una segunda los individuos. La muestra dio lugar a 1.000 entrevistas en cada uno de los 8 países incluidos en el proyecto. Esta muestra supone un error muestral de aproximadamente un +/-1% a nivel global y de +/-3% a nivel país, teniendo en cuenta un nivel de confianza del 95,5% y asumiendo el caso de máxima indeterminación ($p=q=0,5$)

Las entrevistas se realizaron telefónicamente y mediante un cuestionario estructurado. El sistema de encuestación telefónica no fue elegido al azar, sino que fue escogido por ser la manera más homogénea de recoger información en varios países, al mismo tiempo y en distintos idiomas. ▽

países como de sus actitudes hacia los servicios de los intermediarios en países diferentes del suyo. El objetivo era determinar si el comportamiento y las percepciones de los entrevistados eran homogéneas y si en el caso de ser heterogéneas, se podían atribuir a las características de la persona (edad, sexo, ingresos, aversión al riesgo, etc) o a su país de origen. De esta manera se ha intentado determinar que evidencia existe de un mercado integrado. También se han estudiado los factores (formación financiera, ingresos, aversión al riesgo,...) que pueden favorecer la concentración de mercado.

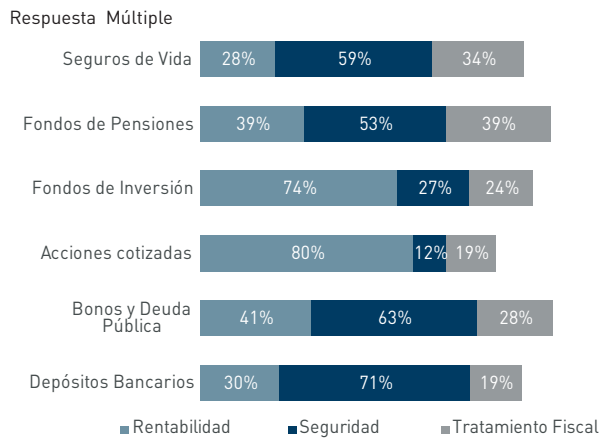
INCIDENCIA DE LA FORMACIÓN FINANCIERA

La formación financiera tiene una gran importancia en las percepciones sobre los productos. En términos generales, una buena formación financiera y un mejor conocimiento de productos reduce el número de personas que se muestran escépticas en relación a los fondos de pensiones, los seguros de vida, las acciones, y los fondos de inversión, de la misma manera que aumenta el ratio de personas que consideran que los depósitos bancarios no son adecuados para la inversión a largo plazo. En algunos países,

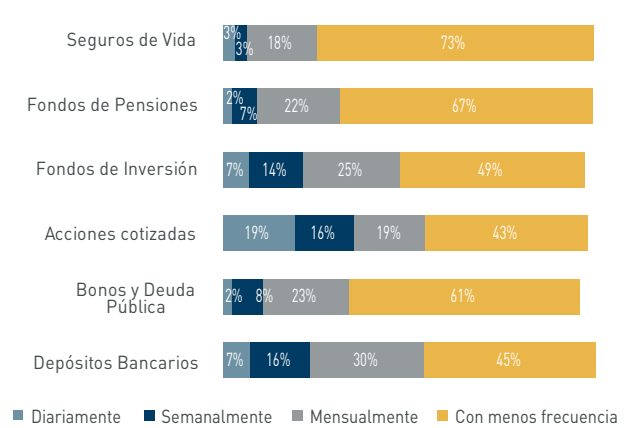
la edad es un factor determinante. En Alemania, Francia e Italia, los consumidores de mayor edad ven la inversión en valores como adecuada para el largo plazo. Lo mismo ocurre con los depósitos bancarios en el resto de los países analizados. Patrones de conducta similares se pueden observar en función del nivel de ingresos en lo que se refiere a fondos de inversión y planes de pensiones, que son considerados productos adecuados para el largo plazo por las personas de renta elevada.

Los datos empíricos señalan un número de países importante con escasa for-

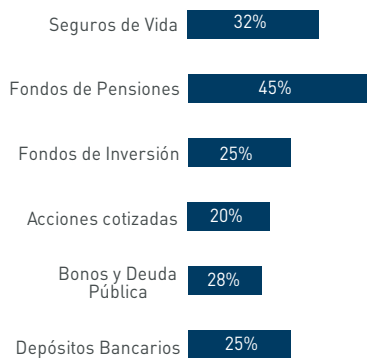
Entre los productos que tiene o considera adquirir, ¿cuales son las principales razones para adquirirlos?



¿Cada cuanto tiempo revisa usted sus ahorros para ver si se siguen adaptando a sus necesidades?



¿ De los siguientes productos, dígame cuales considera usted que han sido específicamente diseñados para el largo plazo? (% SI)



mación financiera. El dato resulta de capital importancia al estar estrechamente vinculado el conocimiento y la planificación. Estudios recientes realizados por Lusardi y Mitchell en los Estados Unidos muestran que solo un 34% de los encuestados daban una respuesta correcta a tres preguntas que valoraban la formación financiera. Muy pocas personas – un tercio – utilizaban herramientas de cálculo para la jubilación, seminarios o expertos financieros para planificar su ahorro a largo plazo. A pesar de que tres cuartas partes de los consumidores revisan sus gastos, solo la mitad definía objetivos de ahorro.

Los resultados del estudio de Lusardi y Mitchell del año 2004 son especialmente preocupantes a la vista de la gran inver-

En términos generales, una buena formación financiera y un mejor conocimiento de productos reduce el número de personas que se muestran escépticas en relación a los fondos de pensiones, los seguros de vida, las acciones y los fondos de inversión, de la misma manera que aumenta el ratio de personas que consideran que los depósitos bancarios no son adecuados para la inversión a largo plazo

sión que se ha hecho en educación financiera en los Estados Unidos en los años 90. Entre otras medidas, el gobierno ha desarrollado una serie de programas educativos y seminarios acerca de la jubilación. Lusardi y Michell sugieren que los aparentes bajos beneficios de esta inversión pueden deberse a “la falta de un contexto bien definido. Por ejemplo, si existe una evidente falta de formación fi-

nanciera entre determinados colectivos, una sesión de educación financiera es probablemente insuficiente para que contribuya a modificar la planificación o las decisiones de ahorro. De forma similar, los programas educativos dirigidos específicamente a determinados grupos de personas deberían ir orientados en función de sus preferencias y necesidades de ahorro”.

BOX 2

¿ESTÁN INFORMADOS LOS CONSUMIDORES DE PRODUCTOS DE AHORRO?

Los consumidores europeos están, en términos generales, bien informados sobre las diferentes categorías de productos de ahorro a largo plazo que se analizan en este informe. Más del 80% de los encuestados en los ocho países reconocen los depósitos bancarios (en menor medida en Polonia, quizás debido a la todavía incompleta convergencia de la intermediación financiera con la Europa occidental), la renta variable (con cifras inferiores en Polonia y los Países Bajos), y los seguros de vida (con cifras un poco inferiores en Suecia, Polonia y los Países Bajos). La categoría menos conocida son los bonos, debido quizás a los menores rendimientos en los últimos años y a su desigual popularidad histórica a lo largo de la Unión Europea. El conocimiento sobre fondos de inversión varía considerablemente, con niveles menores en el Reino Unido (por debajo del 20%), y en Suecia y Francia (inferior al 50%). La diversidad en el área de fondos de pensiones es especialmente llamativa, dado su rol de instrumento de inversión a largo plazo más utilizado. Los niveles de conocimiento son inferiores en Francia y Alemania, ambos en un rango del 40%-60%. Ambos países tienen sistemas de pensiones que no se ha reformado sustancialmente.

Las entrevistas realizadas a intermediarios y otros observadores del mercado en el marco del estudio sugieren que quizás la mayor fuente de dificultades es el hecho de que el consumidor tipo carece del tiempo y la información necesaria para evaluar críticamente la evolución de las rentabilidades de sus productos de ahorro y, como resultado, es poco proclive al cambio. Pocos consumidores están en una posición que les permita valorar el comportamiento relativo de sus proveedores de productos y servicios comparándolos al resto del mercado. Las decisiones sobre el ahorro a largo plazo se toman en escasas ocasiones, y una vez tomadas, rara vez se revisan. La encuesta a consumidores indica que, independientemente del instrumento de ahorro en cuestión, la mayoría de las personas revisa el rendimiento de sus ahorros muy de vez en cuando: menos de una vez al mes el 40% de los encuestados al respecto de todo tipo de productos. Incluso en el caso de un producto relativamente volátil como las acciones cotizadas, únicamente la mitad vigilan el rendimiento una vez al mes y un 20% lo hacen semanalmente. Más del 60% siguen el comportamiento de sus bonos, fondos de pensiones y pólizas de seguro de vida menos de una vez al mes.

Propuestas de acción

Una de las oportunidades que existen para asegurar un buen nivel de información sobre el ahorro es facilitar esa información en los lugares de trabajo. Las pensiones ocupacionales ofrecen un marco previo para ello pero las experiencias no son muy satisfactorias. Por ejemplo en los Países Bajos, donde las pensiones ocupacionales son casi universales, los fondos de pensiones que ofrecen las empresas son muy limitados. Esta situación es en principio potencialmente problemática, pues los consumidores que trabajan en una empresa concreta no tienen capacidad de elección sobre sus fondos.

También es frecuente el caso en el que el hecho de estar informados no es suficiente. Uno de los hallazgos más relevantes de las finanzas y la economía del comportamiento es que el comportamiento del consumidor es a menudo irracional. Lo que realmente es determinante no es simplemente que la información esté disponible sino la forma en la que esa información es suministrada a distintos tipos de consumidores. De hecho, uno de los hallazgos del análisis del DNB Household Survey en los Países Bajos sugiere que "muchos de los encuestados carecen de las habilidades que permiten tener autonomía como inversor al respecto de las inversiones para la jubilación". Por otra parte, mucha gente es reacia a invertir tiempo en sus elecciones de ahorro para la jubilación y prefieren un sistema que haga la elección en su lugar. Por otra parte, cuando a los consumidores se les presenta información sobre rendimientos a largo plazo de diferentes tipos de carteras, tienden a elegir las opciones más arriesgadas. Las personas parecen verse muy influidas por información anecdótica, lo que sugiere que los ejemplos concretos de las experiencias de otros pueden ser de utilidad.

A pesar de todas estas circunstancias, únicamente el 10% de los encuestados buscan información y asesoramiento de forma independiente aunque, una vez más, persisten grandes diferencias entre países.

Los holandeses y los suecos son los más activos. El tipo de información disponible tiene influencia en sus decisiones de inversión. La forma en la que los consumidores buscan esa información difiere entre países, y tal heterogeneidad de comportamiento contribuye a la segmentación del mercado. ▀

EL VALOR DE LA INFORMACIÓN (VER BOX 2)

LA FISCALIDAD

Un tercio de los encuestados atribuye una gran importancia al tratamiento fiscal de los productos financieros. Esta opinión está estrechamente vinculada a los niveles

de ingresos y a la edad, pero fundamentalmente a la formación financiera. Cuanto mayor es el nivel de ingresos, menor es la preocupación del inversor al respecto del tratamiento fiscal. Sin embargo, existen grandes diferencias entre países con relación a este tema. Los franceses y los italianos le conceden una gran importancia,

mientras que los suecos no lo hacen. La falta de armonización fiscal parece constituir un obstáculo en la integración (ver Box 3).

VOCACIÓN NACIONAL

El 44% de los encuestados considera la posibilidad de comprar un producto financiero de otro estado miembro, y el 42%



considera la posibilidad de comprar un producto extranjero de una entidad extranjera que tiene una presencia física en el país del inversor. Estas actitudes son más significativas en Polonia y Suecia, y están directamente correlacionadas con la formación financiera, ingresos y confianza en el nivel de protección que ofrecen los productos de otros países. Los resultados del estudio reflejan que el ideal de un mercado europeo integrado es a grandes rasgos irrelevante para aquellos consumidores con una escasa formación financiera y/o bajos ingresos. Una mayor toma de conciencia sobre la protección que ofrecen los productos extranjeros favorecería la integración del mercado.

El 35% de los encuestados no son conscientes de que pueden invertir sus ahorros en otro estado miembro. La conciencia es mayor en Alemania y España, y menor en el Reino Unido y los Países Bajos. Esta toma de conciencia está relacionada con el nivel de ingresos, educación y, sobre todo, formación financiera. Una mayor información podría contribuir de forma positiva a una mayor integración de mercado.

LAS RAÍCES DEL SESGO "INMOVILISTA" DE LOS CONSUMIDORES

La falta de movilidad puede ser fruto de la gran confianza que se tiene en los intermediarios y asesores que operan a nivel minorista. La encuesta de consumidores muestra que solo una pequeña proporción (8,1%) de consumidores ha tenido la expe-

riencia de haber sido objeto de una compraventa inadecuada. En general, la experiencia de comprar productos de ahorro ha estado exenta de problemas y únicamente en Alemania el porcentaje de consumidores que creen haber sido objeto de una venta inadecuada es superior (16,6%).

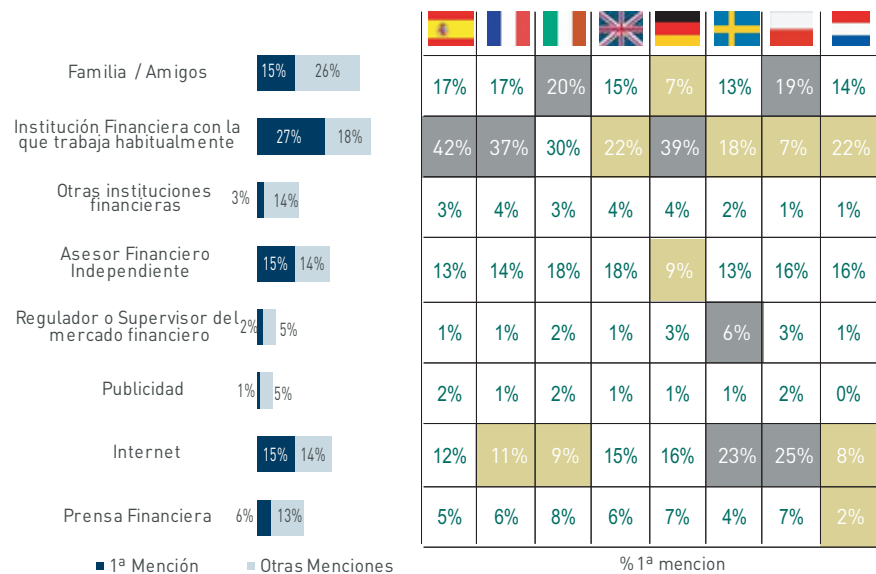
Otros estudios realizados en el Reino Unido reflejan que los consumidores de productos financieros rara vez comparan posibilidades diferentes, y por tanto, incurren en pérdidas financieras. Además, la ausencia de una formación financiera adecuada tiende a reducir el compromiso ha-

cia la inversión a largo plazo. En el año 2001 un estudio realizado por el Departamento de Comercio e Industria llegó a la conclusión de que dos tercios de los consumidores británicos comparaban posibilidades antes de comprar electrodomésticos, utensilios electrónicos para el hogar o un coche. Sin embargo, solo un 36% lo hace en el caso de los productos financieros. Cook et al. (2002) han encontrado indicios de que los consumidores incurren en las pérdidas monetarias mayores en los productos financieros a largo plazo, en los cuales las cantidades invertidas o pedidas en préstamo son mayores.

Los precios diferentes entre proveedores de servicios financieros tienden a mantenerse en el tiempo, lo que da especial importancia a la investigación previa. La gran mayoría de las cuentas de ahorro que estaban pagando una tasa competitiva en el año 1999, todavía lo estaban haciendo dos años más tarde. Por ejemplo, en cuentas de ahorro, los consumidores más jóvenes y de mayor edad y aquellos con rentas y nivel socio económico más bajo son los

¿Cual es su primera fuente de información a la hora de seleccionar productos financieros?

Base: 8.044 entrevistas. Respuesta Múltiple



BOX 3

UNA VISIÓN CRÍTICA DE LA FISCALIDAD DEL AHORRO A LARGO PLAZO EN EUROPA

En comparación con otras áreas, la Unión Europea sigue siendo una zona donde los impuestos son elevados. En el año 2005, la carga fiscal global de la Europa de los 27 era del 39,6% (media ajustada al producto interior bruto), 13 puntos porcentuales por encima de Estados Unidos y Japón. Hay, sin embargo, grandes diferencias entre estados miembros; la tasa varía desde el 51,3% en Suecia hasta el 28,0% en Rumanía. El régimen fiscal continúa siendo un área bajo el control de cada estado miembro y, habitualmente, los gobiernos utilizan incentivos fiscales a productos concretos para estimular el ahorro a largo plazo.

El objetivo principal de las exenciones fiscales ha sido el de incentivar el ahorro frente al consumo en forma de rentabilidades crecientes. En la práctica, esta situación ha servido para incrementar el atractivo de determinados tipos de productos sobre otros. Los productos que, en términos generales y en el ámbito de la UE, han salido menos beneficiados han sido los depósitos, la renta variable y los fondos de inversión. De forma general, las iniciativas que giran alrededor de productos favorecidos fiscalmente tienen algunos problemas potenciales:

- Asumen una correlación positiva entre rendimiento y niveles de ahorro.
- Presuponen que los ahorradores incrementan su volumen total de ahorro como respuesta a los incentivos, en vez de asumir que en ocasiones lo que se produce es una mera transferencia de fondos procedentes de otros activos a aquellos con beneficios fiscales.
- Parten de la asunción de que el efecto riqueza provocado por rendimientos netos crecientes no van en detrimento de un mayor volumen de ahorro.

En la práctica, las expectativas del ahorro a largo plazo que se perfilan a partir de los incentivos fiscales parecen haberse cumplido de forma muy limitada en el mejor de los casos. Curry y O'Connell (2004) afirman que "no hay evidencia de que los incentivos fiscales incrementen el nivel de ahorro global".

Por ejemplo, en España la regulación fiscal permite deducir los ahorros de las pensiones individuales hasta un límite. En la práctica, es muy inusual que se ahorre más de la cantidad que permite una deducción. De hecho, la gran mayoría de los españoles confían en el sistema público para su pensión. Esta situación es preocupante, y no lo es menos en la medida en que la exención fiscal tiene un coste elevado. En contraste, Nueva Zelanda no ofrece ningún incentivo fiscal para el ahorro destinado a la jubilación. Sin embargo, el número de personas que tienen un plan de pensiones privado se ha duplicado entre 1990 y 2001. El gobierno del Reino Unido se gasta desde el año 2004 un 1,8% del producto interior bruto en medidas que alivien la carga impositiva y fomenten que la gente ahorre. De hecho, la evidencia sugiere que el efecto primero de los distintos programas de beneficios fiscales ha sido la transferencia de los ahorros de unos instrumentos

a otros. Más aún, los beneficios parecen haber favorecido de forma desproporcionada a los consumidores con mayor poder adquisitivo.

El escepticismo al respecto de la efectividad de los incentivos fiscales se debe a tres factores fundamentales:

- Los incentivos fiscales tienden a ser complejos, lo que hace que los consumidores los entiendan con dificultad.
- Los incentivos fiscales no resultan atractivos al público al que van destinados, por ejemplo, las personas de renta media y baja, que tradicionalmente no ahorran suficientemente. El hecho de que empiecen pagando menos impuestos en los regímenes progresivos reduce la efectividad relativa de los incentivos fiscales en su caso.
- El comportamiento ahorrador está basado en una serie de factores que solo están relacionados de forma parcial con la fiscalidad y las tasas de rentabilidad. Para muchas personas, los ingresos y el poder adquisitivo son las preocupaciones fundamentales.

La complejidad de los incentivos fiscales se acrecienta a menudo por las constantes revisiones de la regulación fiscal. Los beneficios fiscales pueden, sin embargo, ser beneficiosos y jugar un papel importante en fidelizar a los consumidores de determinados productos y mantenerlos con un objetivo de largo plazo. En este sentido ofrecer tales incentivos para los instrumentos explícitamente de ahorro a largo plazo, como los seguros de vida y los planes de pensiones, tiene sentido en la medida en que supone un incentivo para establecer un compromiso a largo plazo y penaliza el hecho de no cumplir dicho compromiso.

En términos generales, la fiscalidad se constituye como uno de los factores diferenciadores fundamentales entre los distintos productos de ahorro y las diversas jurisdicciones. La armonización de la fiscalidad directa se complica por la ausencia de un título específico en el Tratado de la Unión Europea y por el requisito de unanimidad.

Las experiencias de un número de países europeos sugieren que los cambios en el régimen fiscal tienen implicaciones significativas en la forma en la que se ahorra. La fiscalidad de las inversiones alternativas, en particular la vivienda, tiene, obviamente, implicaciones esenciales en el comportamiento ahorrador.

La escasa uniformidad entre estados miembros queda reflejada en una serie de criterios que son aplicados de forma distinta al ahorro a largo plazo:

- La definición de diferentes tipos de renta a efectos fiscales
- La definición de la base imponible
- El uso de impuestos sobre la renta duales para aplicar una tasa proporcional a la renta del ahorro frente a la progresividad aplicada a otras rentas
- Vías para evitar la doble imposición
- Vías para incentivar distintos productos de ahorro. ▀

¿Consideraría usted adquirir ...

Base: 8.044 entrevistas. Respuesta Múltiple

que obtienen peores rendimientos. Como ha señalado la Financial Services Authority (FSA) en un estudio reciente "bajos niveles de formación financiera entre los consumidores, además de una falta de interés y compromiso, hace que los consumidores no actúen como una fuerza activa en la industria financiera".

Además hay estudios empíricos sugieren que muchos consumidores encuentran difícil desde el punto de vista psicológico reconocer el fracaso y "recortar sus pérdidas", lo cual les convierte de alguna manera en presos de sus decisiones anteriores. Adicionalmente, la valoración crítica sobre productos de ahorro solo se produce cuando ha tenido lugar un comportamiento especialmente deficiente.

INCENTIVOS PÚBLICOS AL AHORRO

Un número elevado de países de la Unión Europea han hecho esfuerzos para mejorar la conciencia de consumidor sobre las implicaciones de sus decisiones de ahorro. En este sentido, en Italia el ahorro minorista se ha visto beneficiado por la ley del ahorro de 2005, que introdujo una serie de cambios que han fomentado las prácticas de gobierno corporativo y los derechos de los accionistas y ha aumentado el nivel de transparencia de todos los productos financieros. En lo que se refiere a la transparencia, es importante mencionar la iniciativa del sector privado Patti Chiari (Clear Agreements), de finales de 2003, que intenta aliviar los problemas causados por el "bajo nivel de educación financiera de la población" a través de una serie de programas educativos y herramientas para clientes diseñadas para facilitar las comparaciones en relación al riesgo y la rentabilidad entre distintos productos financieros.

Un problema importante al que deben hacer frente los europeos es la dificultad para mantener un comportamiento ahorrador con vistas al largo plazo. Los datos del Persistence Survey de la FSA reflejan que una de cada diez personas que adquieren un segu-

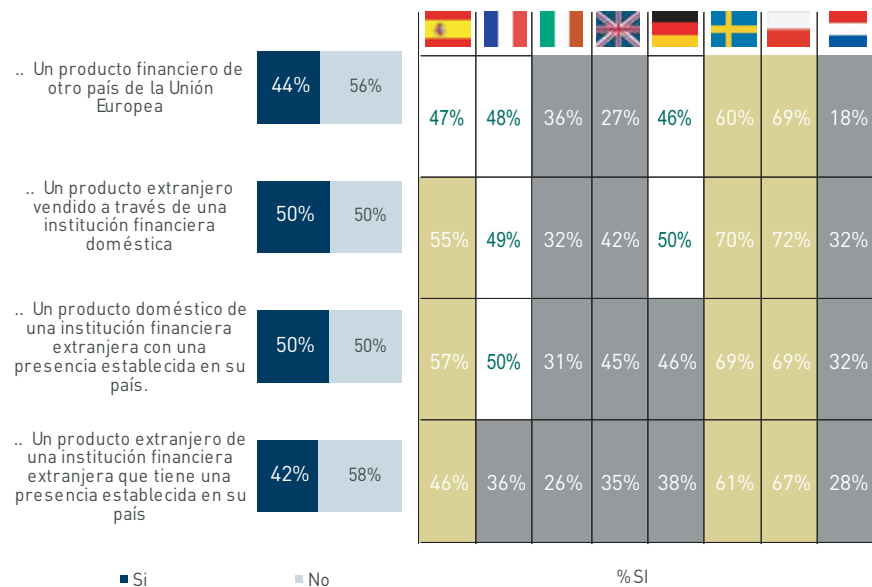
ro de vida deja de pagar antes del año. La cifra para aquellos que tienen una pensión privada es todavía más elevada: una de cada ocho deja de pagar en ese plazo.

ACTITUD DE LOS CONSUMIDORES HACIA LOS INTERMEDIARIOS

La elección por parte de los consumidores de determinados productos de ahorro a largo plazo se ve en gran medida influida por sus percepciones acerca de las características de los productos, la reputación del intermediario y la fiabilidad de los asesores. La encuesta realizada como parte de este estudio establece que el 41% de los consumidores pone las características del producto por encima de todas las demás consideraciones. El 30% considera la reputación de la institución intermediaria en primer lugar, mientras que el 29% prioriza la fiabilidad del asesor.

La encuesta también refleja la importancia de algunos factores en términos de percepciones de los consumidores acerca de las instituciones financieras que les prestan servicios.

- Una reputación consolidada se sitúa en el ranking de importancia en primera posición (5 en una escala de 1 a 5) por el 40,3% de los entrevistados y en segunda posición (4 en la misma escala) para el 31,9% respectivamente.



- Acceso "on line" fue lo más importante para el 30,8% de las respuestas y lo situaron en segunda posición el 25,5%.
- Presencia local a través de sucursales fue de prioridad máxima para el 30,8% de los encuestados y la segunda prioridad para otro 28,4%.
- La clara predisposición hacia lo doméstico se refleja en el hecho de que un 23,8% de los encuestados considera lo más importante que la institución financiera sea nacional y en segunda posición (4 sobre 5) para otro 26,5%.
- Del mismo modo, los consumidores muestran clara orientación hacia instituciones de mayor tamaño. El 48% lo sitúan como un factor primordial o muy importante.

Por el contrario, los consumidores no muestran tener una clara preferencia por Instituciones Financieras muy especializadas, algo comprensible a la vista de su predilección por los grandes intermediarios.

En la práctica, los consumidores europeos consideran a los bancos y a las compañías de gestión de activos (otras como fondos de pensiones y compañías de seguros) como las instituciones financieras más seguras. En el estudio el 36,5% de los encuestados sitúa a los bancos en primera posición, seguidos por "otras compañías de gestión de activos", para el 15%.

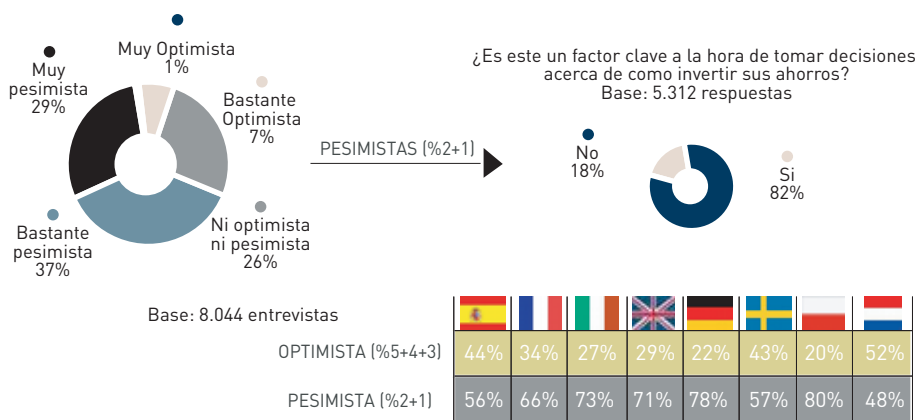
Los consumidores de la UE no parecen estar todavía preparados para un mercado único de servicios financieros. El estudio indica una resistencia persistente a la equiparación de los productos de ahorro nacionales y extranjeros. El 45% de las personas encuestadas podrían considerar la posibilidad de comprar un producto de ahorro en otro estado miembro, mientras que el 55% no lo haría

El 24,4% de los consumidores consultados considera a todas las instituciones iguales en seguridad. Sin embargo, las actitudes varían significativamente entre países. La popularidad de la banca comercial era más elevada en Polonia, colocándola en primera posición el 65,8%, en el extremo opuesto figura el Reino Unido con el 18%. El 25,4% de los suecos consideran los fondos de pensiones como la institución más segura, en contraposición con los franceses con tan sólo el 2,7% de los encuestados, el 3,2% de los británicos y el 4,9% de los alemanes.

RESISTENCIA A LA INVERSIÓN TRANSNACIONAL

Los consumidores de la UE no parecen estar todavía preparados para un mercado único de servicios financieros. El estudio indica una resistencia persistente a la equiparación de los productos de ahorro nacionales y extranjeros. El 45% de las personas encuestadas podrían considerar la posibilidad de comprar un producto de ahorro en otro estado miembro, mientras que el 55% no lo haría. Los polacos son relativamente tolerantes, quizás por el dominio de intermediarios extranjeros en su mercado nacional. El 69% de ellos son partidarios de comprar productos en otros estados miembros. En Holanda, por el contrario, esta posibilidad es notablemente baja, sólo el 18%, quizás debido al peso de los fondos de pensiones ocupacionales que tienen características marcadamente domésticas. En el Reino Uni-

¿Hasta que punto es usted optimista o pesimista sobre la capacidad de la Seguridad Social de su país de cubrir sus necesidades futuras de pensiones teniendo en cuenta el progresivo envejecimiento de la población?



do, la cifra es del 28% que puede ser en parte atribuible al gran tamaño y diversidad del mercado británico. Las percepciones al respecto de los productos extranjeros comercializados por intermediarios nacionales y productos nacionales comercializados por intermediarios extranjeros con presencia en territorio nacional se dividen al 50%. Por el contrario, un porcentaje inferior (42,5%) estaría de acuerdo en comprar un producto extranjero de un intermediario extranjero con presencia consolidada en su país de origen.

LA FUERZA DE LA COSTUMBRE Y LA OFERTA DE PRODUCTOS

Los consumidores europeos que mantienen una considerable confianza en mecanismos de ahorro que les han servido bien. Sistemas de pensiones nacionales con un historial de aceptables niveles de reemplazamiento poblacional y ausencia de escándalos son buenos ejemplos. Para los holandeses, las actitudes hacia el sistema de pensiones existente son muy positivas. Un estudio efectuado por Van Rooij, Kool y Prast en 2007 sitúa que una aplastante mayoría de consumidores flamencos (77%) están a favor planes de jubilación obligatorios. Por el contrario, sólo el 12% manifestaron estar en contra del sistema actual. El principal atractivo del sistema actual para los holandeses es su percibida eficiencia en términos de tiempo y dinero necesarios para gestionar sistemas alternativos. En la encuesta realizada para este trabajo, es peculiar el he-

cho de que un tercio de los entrevistados reconocen que no ahorrarían lo suficiente para sus pensiones bajo un sistema privado o voluntario. Las actitudes en Francia son notablemente similares a pesar del ruidoso debate público sobre la sostenibilidad del sistema.

Los consumidores holandeses también se muestran muy sensibles a cambios en la riqueza en el momento de la jubilación y en los incentivos aplicados a estos productos. La "predictibilidad" se valora mucho.

Como ya se ha apuntado anteriormente, países en los cuales el ahorro colectivo está relativamente subdesarrollado, los consumidores tienden a preferir las cuentas bancarias y/o los bonos. Por el contrario, donde los fondos de inversión son populares, estos productos suelen estar orientados a renta fija y productos del mercado monetario.

Las actitudes hacia las acciones cotizadas tienden a ser más volátiles. Los consumidores se ven atraídos por el mercado de acciones cuando hay grandes subidas, pero muchos tienden a abandonarlo en ciclos bajistas.

A menudo los consumidores se muestran confusos ante una oferta excesiva. Es el caso, por ejemplo, de los planes de pensiones ocupacionales en el Reino Unido, en el que más del 80% de los destinatarios de esos planes dedican sus ahorros al fondo que se ofrece por defecto. Los datos evidencian que para la mayoría de los consumidores demasiada oferta equivale a no elegir nada. ▀