

LOS EFECTOS DE LOS INCENTIVOS FISCALES AL AHORRO PARA LA JUBILACIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Juan Ayuso, Juan F. Jimeno y Ernesto Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### **Introducción**

Los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación están presentes en muchos países. Su justificación habitual es que promueven que los individuos incrementen su ahorro y, así, accedan al período de jubilación con una mayor riqueza que les ayude a financiar durante dicho período un nivel de consumo similar al que disfrutaron durante su vida laboral. Los incentivos fiscales pueden contribuir a conseguir este objetivo, bien aumentando la rentabilidad del ahorro y, por tanto, motivando que este se eleve, o bien haciendo que una mayor parte de la riqueza de los individuos se materialice en activos líquidos, que, como los fondos de pensiones, solo pueden deshacerse, salvo casos excepcionales, en el momento de la jubilación.

No obstante, los efectos de estos incentivos fiscales constituyen un tema controvertido en la literatura económica, donde los resultados empíricos disponibles —sobre todo, referidos a Estados Unidos— no han permitido alcanzar un cierto consenso sobre en qué medida producen el objetivo de incrementar el ahorro para la jubilación, si bien parece admitido que pueden aumentar significativamente las aportaciones a los fondos de pensiones, en mayor medida entre los individuos de edad cercana a la jubilación y con rentas laborales más elevadas. La razón es que las contribuciones a los fondos de pensiones pueden proceder de otros activos o, incluso, de mayor endeudamiento.

En realidad, dado que los efectos de los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación pueden variar según las características personales y la situación financiera de los individuos, no es sorprendente que exista una amplia variedad de estudios empíricos con resultados, a veces, contradictorios. Por ejemplo, Poterba, Venti y Wise (1995 y 1996) concluyen que, en Estados Unidos, casi la totalidad de las contribuciones a las cuentas de jubilación individuales (*Individual Retirement Accounts, IRAs*) y a los planes de jubilación promovidos por empresas (los llamados *plans 401k*) suponen un aumento neto del ahorro. Por el contrario, Gale y Scholz (1994) y Engen, Gale y Scholz (1996) encuentran que los incentivos fiscales afectan significativamente a la composición del ahorro, pero no contribuyen de manera sustancial a incrementar la riqueza acumulada por los individuos a lo largo de su vida laboral.

En este artículo se pasa revista, primero, a los factores que condicionan los efectos de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación; se comentan, a continuación, aquellos elementos que dificultan su estimación empírica y se resumen los resultados de un trabajo reciente que, utilizando datos de contribuciones y de consumo en el momento de la introducción de estos incentivos fiscales en España, solventa algunas de esas dificultades que plantea dicha estimación empírica<sup>1</sup>. El artículo se cierra con una breve sección de conclusiones.

### **Incentivos fiscales y ahorro para la jubilación**

En líneas generales, la introducción de incentivos fiscales al ahorro para la jubilación se traduce en un incremento de la tasa marginal de rendimiento de ese ahorro, de forma que su resultado depende de la magnitud relativa de dos efectos contrapuestos. Por un lado, al ser el ahorro más rentable, el nivel de este último que es necesario generar para llegar al período de jubilación con un determinado nivel de riqueza se reduce (el efecto renta de los incentivos). Pero, por otro lado, se eleva el atractivo relativo del ahorro frente al consumo, lo que estimula

1. Véase Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007).

su acumulación (efecto sustitución). En el caso que nos ocupa, la magnitud de estos dos efectos depende crucialmente de las características individuales de los ahorradores. Así, por ejemplo, la rentabilidad derivada de la aportación a un fondo de pensiones es tanto mayor cuanto mayor sea la diferencia entre el tipo marginal del impuesto sobre la renta en el momento de la aportación y en el momento del rescate del fondo, y cuanto mayor sea el límite de la aportación al fondo de pensiones que es susceptible de desgravación fiscal. Asimismo, la iliquidez de los fondos de pensiones resultará menos desincentivadora para individuos próximos a la edad de jubilación o con mayor facilidad de acceso al mercado de crédito.

Dadas estas consideraciones, es de esperar que el efecto de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación varíe de forma notable entre individuos de distintas características demográficas y niveles de renta. Es probable que los individuos más cercanos a la edad de jubilación, con alto nivel de riqueza acumulada y con menores restricciones al endeudamiento, para los cuales los fondos de pensiones resultan activos más líquidos, y los individuos de renta elevada, para los que la diferencia entre el tipo marginal del impuesto de la renta en el momento de la aportación y en el momento del rescate es probablemente mayor, sean los que contribuyan en mayor medida a los fondos de pensiones. Igualmente, por razones similares, cabe esperar que sean los individuos de mediana edad y de mayor nivel de renta los que, en mayor medida, financien dichas aportaciones mediante incrementos del ahorro y no tanto mediante cambios en la composición de su riqueza acumulada.

#### ***La estimación empírica de los efectos de los incentivos fiscales sobre el ahorro***

Dado que los efectos de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación dependen crucialmente de características individuales, tales como la edad, la situación familiar, el nivel de renta, la riqueza, el acceso al crédito o la preferencia por el ahorro, y que, además, dichos efectos pueden variar a lo largo del tiempo, su estimación plantea varias dificultades. En primer lugar, se necesita una base de datos que permita observar una amplia cantidad de variables que acomoden la heterogeneidad individual anteriormente descrita y, además, tenga una estructura longitudinal que facilite información sobre los mismos individuos en distintos momentos de su ciclo vital. En segundo lugar, se requiere identificar cambios concretos y bien definidos en los incentivos a ahorrar para la jubilación para observar su impacto en distintos momentos del ciclo laboral de los individuos.

Este tipo de información no suele estar disponible, por lo que la identificación de los efectos de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación depende de algunos supuestos que, al variar entre estudios, producen resultados diferentes<sup>2</sup>. Para limitar las dificultades causadas por la deficiencia de los datos disponibles a la hora de realizar esta identificación, en un trabajo reciente, Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007) analizan el impacto que tuvo la introducción en España en 1988 de estos incentivos fiscales sobre el consumo de distintos grupos de población. Bajo el supuesto de que esta introducción puede considerarse como un acontecimiento exógeno, los problemas derivados de la heterogeneidad individual y de la falta de información sobre consumo, renta y riqueza de un mismo individuo a lo largo del tiempo se atenúan considerablemente. Sin embargo, los resultados de este trabajo han de entenderse como referidos al efecto en el corto plazo de la introducción de estos incentivos y no a los que se producen una vez que los incentivos han estado en vigor durante un período largo de tiempo.

#### ***Datos y estrategia empírica***

La estimación de los efectos de la introducción de incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación presentada en Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007) se realiza a partir de dos bases de

---

2. En el caso español, futuras ediciones de la Encuesta Financiera de las Familias permitirían cumplir gran parte de estos requisitos.

datos. Por una parte, el Panel de Declarantes del IRPF (1982-1998), de la Agencia Tributaria, que proporciona información sobre qué hogares/individuos contribuyeron a los fondos de pensiones en el momento de su introducción y en los años subsiguientes, junto con su renta anual y algunas de sus características (edad, estado civil, número de descendientes menores de 18 años). En segundo lugar, la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares (ECPF), del INE, proporciona información sobre los gastos en consumo (duradero y no duradero), junto con ciertas características demográficas de los hogares/individuos. Esta información permite observar en qué medida los hogares/individuos ajustaron sus planes de consumo ante la introducción de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación.

Con estos datos, la estrategia para la identificación de los efectos de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación se puede articular en tres pasos. En primer lugar, se verifica que el nivel de renta y la edad en el momento de la introducción de los incentivos fiscales están asociados positivamente con la probabilidad de utilizar dichos incentivos y con la cantidad efectivamente aportada a los fondos de pensiones. En una segunda etapa, se estima el crecimiento del consumo de varios grupos de población definidos en función de la edad y del nivel de renta en el momento de la introducción de los incentivos fiscales y se observa si dicho crecimiento está asociado negativamente con las cantidades aportadas a los fondos de pensiones<sup>3</sup>. Finalmente, se realiza una estimación con la información proporcionada por las dos bases de datos anteriormente descritas del efecto de las aportaciones de los fondos de pensiones sobre la variación de los gastos de consumo. A continuación, se comentan brevemente los principales resultados obtenidos en cada una de estas etapas.

## **Resultados**

El cuadro 1 ofrece alguna información útil sobre la magnitud de las aportaciones a los fondos de pensiones de diferentes grupos de población definidos en función de la edad y del grupo de renta en el año de la introducción de los incentivos fiscales en España y en los tres años siguientes. Como se puede observar claramente en el cuadro, estas aportaciones fueron significativamente mayores en el grupo de renta perteneciente al cuartil superior y en las edades más cercanas a la jubilación: en dicho grupo de renta la aportación anual del grupo de edad de 56 a 65 años fue cuatro veces superior a la del grupo más joven (269,2, frente a 62,72 euros). La proporción de hogares que contribuyeron y la de aquellos que, habiendo contribuido, lo hicieron por el máximo desgravable también aumentan con la edad y con el grupo de renta. En conjunto, el cuadro 1 sugiere que el impacto de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación, si es que lo hay, debe ser buscado entre los hogares/individuos pertenecientes al grupo de renta perteneciente al cuartil superior. Por el contrario, es improbable que la introducción de dichos incentivos, a juzgar por la pequeña magnitud de las aportaciones realizadas, produjera efectos significativos sobre el ahorro en los tres grupos de renta restantes.

Para la medición del impacto de los incentivos fiscales sobre el consumo, se lleva a cabo un conjunto de regresiones que permiten obtener estimadores basados en *dobles diferencias*, es decir, en la comparación de la evolución del gasto en consumo de un determinado grupo de población antes y después de la introducción de los incentivos fiscales, en relación con la misma variación temporal observada para otro grupo de población que, en principio, no debería verse afectado por los incentivos. Teniendo en cuenta las observaciones del párrafo anterior sobre los grupos de población que contribuyeron a los fondos de pensiones en mayor medida, se elige como grupo cuyo nivel de consumo es susceptible de quedar afectado por la introducción («grupo tratado», en la terminología habitual de este enfoque econométrico) aquellos con edad por encima de 35 años y renta en el cuartil superior, y como grupo de control (uno similar al anterior, pero menos afectado por la introducción), al de edad inferior a 35 años y perte-

3. Es decir, *caeteris paribus*, a mayor aportación, menor consumo y, por tanto, más ahorro.

Panel A: Grupo de renta laboral anual bruta perteneciente al cuartil superior de la ECPF (a) (b)				
	(1) Edad 20-35	(2) Edad 36-45	(3) Edad 46-55	(4) Edad 56-65
1. Cantidades aportadas, en miles de euros	0,063	0,125	0,181	0,269
2. Proporción de hogares que contribuyen	0,061	0,092	0,115	0,121
3. Aportación/base imponible (si estrictamente mayor que cero)	0,068	0,065	0,071	0,106
4. Proporción de aportaciones en el máximo desgravable	0,122	0,122	0,142	0,305
Tamaño muestral	[48.027]	[40.325]	[22.241]	[11.938]
Tipo marginal del IRPF		33,40		

  

Panel B: Grupo de renta laboral anual bruta perteneciente al segundo cuartil de la ECPF				
	Edad 20-35	Edad 36-45	Edad 46-55	Edad 56-65
5. Cantidades aportadas (incluyendo 0s), en miles de euros	0,018	0,029	0,041	0,059
6. Proporción de hogares que contribuyen	0,031	0,041	0,047	0,047
7. Aportación/base imponible (si estrictamente mayor que cero)	0,054	0,097	0,079	0,115
8. Proporción de aportaciones en el máximo desgravable	0,084	0,105	0,136	0,268
Tamaño muestral	[34540]	[17291]	[12190]	[9471]
Tipo marginal del IRPF		26,56		

  

Panel C: Grupo de renta laboral anual bruta con renta por debajo de la mediana de la ECPF				
	Edad 20-35	Edad 36-45	Edad 46-55	Edad 56-65
9. Cantidades aportadas (incluyendo 0s), en miles de euros	0,007	0,029	0,020	0,025
10. Proporción de hogares que contribuyen	0,014	0,025	0,027	0,022
11. Aportación/base imponible (si estrictamente mayor que cero)	0,076	0,097	0,198	0,134
12. Proporción de aportaciones en el máximo desgravable	0,120	0,105	0,197	0,317
Tamaño muestral	[86799]	[26861]	[12190]	[9471]

FUENTE: Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007).

- a. Cada unidad declarante en 1987 (período de declaración conjunta obligatoria para los matrimonios) contribuye en una observación por año, independientemente del tipo de declaración  
b. La partición de la muestra por grupos de renta se realiza utilizando la renta familiar antes de impuestos construida en la ECPF.

neciente también al cuartil superior de renta. Su comportamiento se compara con el del grupo de individuos del mismo nivel de renta pero de edad inferior a 36 años, que estando tan lejos de la edad de jubilación no contribuyen en tanta cuantía a los fondos de pensiones por su elevada iliquidez.

Los resultados de estas regresiones se presentan en el cuadro 2. El crecimiento del consumo de los individuos de edad entre 56 y 65 años y con un nivel de renta en el cuartil superior, en relación con el de los individuos de edad entre 20 y 35 años) resulta haber disminuido en un 9,2% (primera columna y primera fila del cuadro 2), pero esta estimación, basada en mínimos cuadrados ordinarios, es bastante imprecisa y, desde el punto de vista estadístico, no significativamente distinta de cero. Las estimaciones correspondientes a los grupos de edad de 46 a 55 años y de 36 a 45 años muestran reducciones del 14,4% y del 7,5%, respectivamente, aunque también son estimaciones imprecisas. La columna 2 presenta las mismas estimaciones basadas en mínimos cuadrados ponderados, que en este caso son estadísticamente significativas, resultando que la mayor caída del consumo se produce en el grupo de edad de 46 a 55 años. Esta caída del crecimiento del consumo se concentra especialmente en el grupo perteneciente al cuartil superior de la distribución de renta. También se observa que hogares/individuos en grupos de renta inferiores, que en media realizaron aportaciones a fondos de pensiones mucho menos cuantiosas, mostraron una variación del crecimiento del consumo bastante inferior, siendo relativamente similar para distintos niveles de edad dentro de cada

Variable dependiente: Variación interanual del gasto en consumo (en logaritmos)		
Período: I 1985-IV 1990	Mínimos cuadrados ordinarios (1)	Mínimos cuadrados ponderados (2)
Método de estimación		
1. Cambio en el consumo de los individuos de 56-65 años después de la introducción de los incentivos	-,092 (,106)	-,096 (,016)**
2. Cambio en el consumo de los individuos de 46-55 años después de la introducción de los incentivos	-,144 (,078)*	-,127 (,020)**
3. Cambio en el consumo de los individuos de 36-45 años después de la introducción de los incentivos	-,075 (,075)	-,077 (,013)**
Tamaño muestral		2.106
4. Cambio en el consumo de los individuos de 56-65 años después de la introducción de los incentivos	-,005 (,102)	-,005 (,022)
5. Cambio en el consumo de los individuos de 46-55 años después de la introducción de los incentivos	-,033 (,079)	-,046 (,021)**
6. Cambio en el consumo de los individuos de 36-45 años después de la introducción de los incentivos	-,068 (,079)	-,076 (,02)**
Tamaño muestral		2.186

FUENTE: Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007).

+, \*\* indican que la estimación es diferente de cero a niveles de confianza del 15%, 10% y 5%, respectivamente.

1. Todas las regresiones incluyen las siguientes variables de control: una variable ficticia que es igual a 1 si la variación del consumo incluye el período de introducción de los incentivos fiscales (POST 88), variables ficticias de edad (36-45, 46-55, 56-65), variables ficticias temporales (año y trimestre), renta familiar en el trimestre inicial, la variación interanual de la renta, el número y la variación de miembros del hogar, el número de miembros del hogar de edades entre 1-3, 2-5, 6-13, 14-17 y más de 65 años y su variación interanual, una variable ficticia que toma el valor 1 si los dos miembros adultos del hogar trabajan y su interacción con POST 88.

2. En las columnas (1) y (2) los errores estándar están corregidos de heteroscedasticidad y correlación serial para las observaciones del mismo hogar.

grupo. Finalmente, el gasto en consumo duradero (aproximado en este caso mediante el gasto en automóviles, electrodomésticos y muebles) es el que disminuye significativamente como resultado de las aportaciones a fondos de pensiones, cuando tal disminución se produce<sup>4</sup>.

Finalmente, una manera más directa de ilustrar el efecto estimado de los incentivos fiscales sobre el ahorro para la jubilación se presenta en el cuadro 3, que proporciona las aportaciones y la caída del gasto en consumo anualizado en los hogares pertenecientes al cuartil superior de renta según la edad. La primera columna del cuadro 3 muestra que el grupo de edad más cercano a la edad de jubilación, que fue el que realizó aportaciones a los fondos de pensiones más cuantiosas, experimentó un aumento de su consumo anualizado tras la introducción de los incentivos fiscales. Solo en el grupo de edad entre 46 y 55 años, dentro de los hogares pertenecientes al cuartil superior de renta, se observa una disminución del gasto en consumo anualizado del orden del 53,3% de cada euro aportado, lo que sugiere que los incentivos fiscales produjeron un cierto aumento del ahorro solo dentro de este grupo, si bien dicho aumento fue aproximadamente la mitad de las aportaciones realizadas.

## Conclusiones

Los incentivos fiscales al ahorro para la jubilación pueden aumentar la riqueza acumulada por los individuos, bien elevando su ahorro durante su período de vida laboral, o bien cambiando la composición de la riqueza hacia activos menos líquidos cuyo rescate solo se produce tras la jubilación, como es el caso de los fondos de pensiones. La estimación del primero de estos efectos es, no obstante, una tarea difícil, dado que es necesario disponer de unas bases

4. Para más detalles sobre estos últimos resultados, véase Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007).

Método de estimación	Mínimos cuadrados ponderados			
	En relación con el grupo de edad de 18-35	Aportación media en relación con el grupo de edad de 18-35	Cambio en el gasto en relación con la aportación	
	(1)	(2)	(3)	4 = (2) / (3)
Grupo «tratado»: Hogares pertenecientes al cuartil superior de renta				
1. Cambio en el consumo de los individuos de 56-65 años después de la introducción de los incentivos	0,0166 (,023)	0,033	0,207	0,159
2. Cambio en el consumo de los individuos de 46-55 años después de la introducción de los incentivos	-0,028 (,0155)*	-0,063	0,119	-0,533
3. Cambio en el consumo de los individuos de 36-45 años después de la introducción de los incentivos	-0,023 (,016)+	-0,048	0,062	-0,772

FUENTE: Ayuso, Jimeno y Villanueva (2007).

Regresores adicionales: Variables ficticias de edad, POST-1988, cambios interanuales en la composición demográfica del hogar, logaritmo de la renta y cambio interanual en la renta, situación laboral de los adultos del hogar, e interacción entre situación laboral de los adultos del hogar y POST-1988.

de datos microeconómicos suficientemente ricas para observar ciertas características individuales, junto con la renta, el consumo y la riqueza y su composición a lo largo del ciclo laboral de los individuos.

En el caso español, la combinación de dos bases de datos (el Panel de Declarantes del IRPF, de la Agencia Tributaria, y la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares, del INE) permite obtener una estimación de los efectos de estos incentivos sobre el ahorro en el momento de su introducción. Los resultados indican que el efecto estimado es bastante moderado, si bien varía considerablemente en función de la edad y del nivel de renta de los individuos. Mientras que para los individuos de nivel de renta elevado y cercanos a la edad de jubilación, de 56 a 65 años, que son los que mayores cantidades aportan a los fondos de pensiones, el efecto de los incentivos fiscales sobre el ahorro es prácticamente nulo, son los individuos de edad entre 46 y 55 años de renta elevada los que financian en mayor medida mediante aumentos de su ahorro sus aportaciones a los fondos de pensiones.

12.11.2007.

## BIBLIOGRAFÍA

- AYUSO, J., J. F. JIMENO y E. VILLANUEVA (2007). *The effects of the introduction of tax incentives on retirement savings*, Documentos de Trabajo, n.º 0724, Banco de España.
- ENGEN, E. M., W. G. GALE y J. K. SCHOLZ (1996). «The Illusory Effects of Saving Incentives on Saving», *The Journal of Economic Perspectives*, 10, 4, pp. 113-138.
- GALE, W. G., y J. K. SCHOLZ (1994). «IRAs and Household Saving», *American Economic Review*, 84, 5, pp. 1233-1260.
- POTERBA, J. M., S. F. VENTI y D. A. WISE (1995). «Do 401(k) contributions crowd out other personal saving», *Journal of Public Economics*, 58, pp. 1-32.
- (1996). «How Retirement Saving Programs Increase Saving», *The Journal of Economic Perspectives*, 10, 4, pp. 91-112.