

PENSIONS

CONDUCTUALS:

UNA NOVA MANERA D'ABORDAR EL FUTUR*

Diego Valero

Novaster i LSE

Introducció a l'economia conductual

L'economia conductual integra fonaments de l'economia convencional juntament amb preceptes extrets de la sociologia i especialment la psicologia. Prova d'entendre els mecanismes que s'activen en la presa de decisions, posant de manifest que els éssers humans tenim limitacions cognitives que ens impedeixen prendre decisions plenament racionals. Es qüestionen supòsits bàsics en el paradigma clàssic, com que l'agent té tota la informació, és capaç de classificar les alternatives partint de la seva rellevància, les seves preferències són constants, no hi ha possibilitat d'arbitratges i s'escull sempre l'opció amb més valor.

Atès que no es pot abastar tota la informació disponible, s'utilitzen heurístiques, que són dreceres mentals, útils perquè ens condueixen a estimacions subjectives de la probabilitat d'ocurrència d'un esdeveniment, però també imprecises, ja que poden generar errors sistemàtics, anomenats *biaixos* (Valero, 2015). El paradigma clàssic considera les persones com a *homo economicus*,¹ ens que pensa i escull sempre de manera racional utilitzant tota la informació; el nou paradigma conductual parteix de la conside-

ració de les persones com a *homo sapiens*, subjecte que pren les decisions de manera emocional o intuïtiva, errant i realitzant previsions esbiaixades de la realitat.

L'anàlisi de la presa de decisions té els seus antecedents històrics en la maximització del valor esperat de Fermat i de la utilitat de Bernoulli, fa més de tres segles, i passa per la teoria de la decisió del segle passat de Von Neumann i Morgensten, o les aportacions a les teories de jocs de Nash. Tots ells han seguit, d'una manera o una altra, el paradigma de la racionalitat, que implica la maximització de la utilitat.

Els primers a apartar-se més o menys tímidament d'aquest paradigma, Savage, Allais o Simon, obren la porta a la fallida d'aquest paradigma que s'assoleix amb dos psicòlegs, Kahneman i Tversky a finals del segle passat, veritables artífexs de l'economia conductual, que ha donat diversos Premis Nobel, com els mateixos Kahneman, Shiller, Akerloff, i últimament, Thaler, i que ha esdevingut un marc de referència ineludible quan analitzem els mecanismes que ens porten a prendre decisions.²

* Part d'aquest article s'ha extret de Valero, D. (2019).

1 Vegeu, per exemple, Becker i Murphy, 1988.

2 Per a una revisió de l'evolució històrica es pot visualitzar https://www.youtube.com/watch?v=Nu_ojg9p9pA.

La Teoria de la Perspectiva (Kahneman i Tversky, 1979), que és la base analítica de l'economia conductual, ens modelitza una funció de valor percebut, que és la que ens ajuda en el procés de presa de decisions, les principals troballes de la qual són:

- Els guanys i les pèrdues són percebuts no en valor absolut, sinó sobre un nivell de referència.
- Les persones són conservadores en el terreny dels guanys i arriscades en el de les pèrdues.
- Les persones es veuen més afectades per les pèrdues que pels guanys.

L'economia conductual suggereix llavors que cal comprendre els mecanismes per a la presa de decisions i que l'arquitectura de decisions influeix en el resultat. L'ús d'estímul conductuals (*nudges*) (Thaler i Sunstein, 2009) ha esdevingut una de les més potents eines de l'economia conductual, ja que actua directament sobre el sistema de pensament 1 (Kahneman, 2011), que és ràpid, instintiu i emocional,³ que és per on passa més del 95% de les nostres decisions. Un *nudge* és una actuació o presentació del problema d'elecció que contribueix a una presa de decisió convenient per al decisor. Davant de les diferents friccions (anomenades *pain points*) que ens dificulten entendre el problema i assolir una decisió òptima, els *nudges* es converteixen en palanques que faciliten la decisió. Sunstein (2016) distingeix entre *nudges* del sistema 1, enfocats a processos automàtics, com l'ús d'opcions per defecte, i *nudges* del sistema 2, que actuen sobre els processos deliberatius, com a formació i informació.

Behavioral pensions

L'estalvi a llarg termini ha estat un dels àmbits en què més han treballat els enfocaments conductuals. Les primeres experiències, reeixides, són de finals del segle passat, amb els treballs de Thaler i Benartzi i la creació de *Save more tomorrow™* per als plans 401(k) nord-americans.⁴ Aquests esquemes afavoreixen processos suaus d'estalvi, ajudant a prendre la decisió i a una execució gradual i programada.

Estalviar per al futur no és fàcil. Llevar recursos que poden modificar l'estatu quo d'una persona pot ser una experiència dolorosa; la decisió no té efectes immediats i neurològicament es processa com una pèrdua. En l'estalvi a llarg termini hi ha tres clivelles (*gaps*) emocionals que són frens a l'acció:

3 Davant el sistema 2, que és lent, deliberatiu i lògic.

4 Vegeu Thaler i Benartzi (2004).

- *Gap* d'identitat: no ens veiem de grans i no ens identifiquem nosaltres mateixos de grans amb "aquesta" persona que serem en el futur.
- *Gap* d'empatia: ens pesen més les emocions presents que les que el nostre jo futur experimentarà.
- *Gap* de tangibilitat: no sabem comparar el nostre estil de vida present amb el que podem tenir en el futur.

Cal intentar transportar emocionalment la persona al futur i que es visualitzi en la seva dimensió de retirada, cosa que suposa treballar sobre el seu sistema 2 de pensament, activar les seves emocions futures, empatitzar-hi, fer un exercici de visualització del "jo futur" i provar de superar o minimitzar les tres clivelles emocionals que descrivíem.

L'experiència ens mostra que hi ha tres biaixos que ens dificulten els processos d'estalvi:

- L'autocontrol ("avui, no demà"). Les decisions sobre qüestions que sabem que són importants per a nosaltres tendim a posposar-les si són difícils, és el que es diu *procrastinació*. Inici de dietes, de pràctica esportiva, de deixar de fumar, d'aprendre idiomes, d'estalviar per a la jubilació. Tot això se sol quedar en bons desitjos o en temptatives fallides (i descoratjadores) perquè encara que provem de sobreposar-nos-hi, canvia substancialment la nostra situació actual generant un *pain point* que més aviat que tard frustrarà els nostres bons desitjos. Cal treballar en minimitzar aquests punts de dolor a través de *nudges* que es converteixin en palanques per actuar.
- La inèrcia ("actuar versus no actuar"). És difícil canviar hàbits, cal buscar els moments en què la persona pot estar més receptiva, d'una banda, i facilitar-ne la integració en els seus hàbits. Una de les opcions més potents, que utilitza freqüentment l'economia conductual, és l'ús de *defaults*, opcions per defecte. Es tracta de no haver de fer res perquè canviï el nostre estat (estalviar versus no estalviar, tenir els estalvis en un cicle de vida en lloc d'elecció de perfil de risc, renda vitalícia en lloc de capital) cap a una situació objectivament més favorable per a nosaltres.
- L'aversion a la pèrdua ("abans en tenia més"). El nostre cervell processa l'estalvi en l'àrea on processa les pèrdues. És necessari aconseguir que l'estalvi no sigui un dol, que neurològicament no l'ubiquem on les pèrdues. Estratègies que vinculen l'estalvi a increments de renda disponible són *nudges* potents per no sentir que ens desprenem, per sempre, d'aquests diners. I hem de treballar en missatges continus una vegada iniciat el procés d'estalvi per mantenir el sentiment de propietat sobre aquest.

No oblidem, com diu la Teoria de la Perspectiva, que tot canvi, de guany o pèrdua, el vivim sobre una situació de referència, que és l'estat immediatament anterior, no l'estat original.

La *behavioral pensions* té ja un cert desenvolupament a diversos països del món, i hi ha evidència empírica de la potència de *nudges*. El paradigma clàssic proposa que els sistemes de pensions es desenvolupin amb estímuls d'índole financera i fiscal. L'economia conductual ens diu que cal focalitzar en el descobriment objectiu de la necessitat, l'*awareness*, i que l'ús de *nudges* és l'eina més potent. Benartzi *et al.* (2017) mostren com el *nudging* és molt més "cost-efectiu" que qualsevol altre tipus d'incentiu (financer, educacional), en una anàlisi del que s'ha esdevingut en els últims deu anys. Però Carrol *et al.* (2009) van més enllà i valoren l'efectivitat relativa dels *nudges*, que quantifiquen en 100 dòlars d'increment d'aportació per cada dòlar gastat en el *nudge*. Chetty *et al.* (2013) estimen que, per contra, cada dòlar subsidiat (financerament o fiscalment) només produeix un augment d'un cèntim en l'aportació. El que fan els incentius econòmics, segons l'opinió d'aquests autors, no és crear nou estalvi, sinó reconduir els estalviadors més avesats cap a sistemes més eficients. Valero (2018) revisa aquestes claus en l'aplicació de l'economia conductual per al desenvolupament de sistemes complementaris en l'àmbit de les empreses.

En suma, no són poques les lliçons de la *behavioral pensions* (Ayuso, Guillén i Valero 2017b) que ens guien cap a un enfocament molt diferent del tradicional, desenvolupat a escala de polítiques públiques amb institucions com el White House Social and Behavioral Sciences Team als Estats Units o el Behavioral Insight Team al Regne Unit, entre d'altres.

Però el gran objectiu de l'estalvi per a pensions no és l'estalvi en ell mateix, sinó que el que s'ha estalviat es converteixi en un flux suficient d'ingressos per a les persones en la seva jubilació: la desacumulació, que ha estat objecte de molta menys atenció, recerca i propostes que la part de l'acumulació o estalvi fins al moment. Però l'economia conductual també té propostes per a aquesta fase.

Les formes de prestació són diverses, però n'hi ha algunes que s'adapten més als objectius que ha de tenir un sistema de pensions; no hi ha un únic instrument vàlid, sinó una adequada combinació d'instruments perquè la pensió s'adeqüi a les necessitats de la persona jubilada (Ayuso, Guillén i Valero, 2017a). Resulta molt interessant l'aproximació ho-

“El gran objectiu d'estalvi per a pensions no és l'estalvi en ell mateix, sinó que el que s'ha estalviat es converteixi en un flux suficient d'ingressos”

lística al fenomen de la desacumulació (Blake i Boardman, 2010⁵).

Una desacumulació adequada ha de fer front també a les trampes conductuals: instintivament acudim a la comptabilitat mental, i valorem més un "xec" gran que diversos "xecs" petits, que és el que ens ofereix una renda vitalícia. Ens enfrontem a l'*annuitization puzzle* (Modigliani 1986), que es resumeix en que, si bé la teoria racional assumeix que les rendes vitalícies són atractives perquè aborden el risc de supervivència als propis estalvis, són relativament pocs els que decideixen anualitzar una porció significativa de la seva riquesa (Benartzi *et al.* 2011, Panis 2004, McGill *et al.* 2005)⁶.

El *framing* o la presentació dels productes de rendes és crucial: cal fer-ho remarcant que constitueixen una opció de consum que garanteix per tota la vida la cobertura de les necessitats vitals i no com una opció d'inversió que clarament parteix amb desavantatge respecte d'altres opcions. També és necessari proporcionar alleujament a un dels principals biaixos conductuals, l'aversion a la pèrdua, facilitant solucions econòmiques a decessos prematurs.

I és que l'increment de la longevitat suposa un risc en la fase de desacumulació, risc per afegir als financers, i amb un impacte potencialment més gran. Un augment no esperat de la supervivència és un risc sensible, i que no sempre és conegut o controlat. O'Brien *et al.* (2005) mostren la subestimació de l'esperança de vida, sis anys de mitjana. Si creiem que viurem menys, els estalvis no arribaran per finançar la jubilació.

Certament, aquest risc de longevitat no és, en general, comprès, i per tant, tampoc assumit (Blake, 2014). Es pretén que els

5 Iniciativa *Spend more today*.

6 A Valero *et al.* (2018) es pot trobar una extensa reflexió sobre la gestió de l'estalvi després de la jubilació.

estalvis per a la jubilació permetin mantenir el nivell de consum al llarg de la vida, però no és fàcil mesurar quin és el nivell de despesa periòdica que permetrà que sobrevisquin els estalvis acumulats.

Algunes experiències pràctiques

La primera i reeixida aplicació pràctica expressa de l'economia conductual a les pensions va ser el programa *Save more tomorrow* (Thaler i Benartzi, 2004; Benartzi i Lewin, 2012) ja citat. Aquest programa, iniciat a finals del segle passat en una empresa industrial mitjana nord-americana, es basa a detectar els biaixos conductuals que frenen l'estalvi i amb *nudges adequats*, convertir-los en oportunitats per millorar l'estalvi: per evitar l'aversion a la pèrdua, s'estableix un compromís d'estalvi futur, quan la persona augmenti els seus ingressos, de forma preestablerta, acordada, viable i sempre amb possibilitat de no realitzar l'aportació arribat el moment, que no es produeix en general perquè es creen inèrcies, amb les opcions per defecte, i l'afiliació automàtica (els treballadors automàticament queden afiliats al pla d'estalvi) és el *nudge* que ataca la falta d'autocontrol. Inicialment, *Save more tomorrow* va aconseguir multiplicar per quatre les aportacions mitjanes en cinc anys, i avui dia, amb més de la meitat dels plans de pensions més estesos als EUA (plans 401k) seguint aquesta filosofia conductual, el creixement en aportacions augmenta a ritmes mitjans del 8% anual.

Una aplicació a gran escala del programa anterior és el National Employment Savings Trust (NEST)⁷, sistema d'estalvi per als treballadors britànics que es va posar en marxa el 2012 i que venia a pal·liar els problemes derivats del desigual desenvolupament dels plans de pensions ocupacionals al Regne Unit que, de ser una font fonamental per al finançament de les pensions de la ciutadania britànica, s'havien convertit en un reducte, més o menys extens encara, per a grups de treballadors amb més antiguitat, però que en deixava fora els nous treballadors, molt en especial dones que arribaven al mercat laboral. El 2013 s'estimava que només el 32% de les empreses oferien plans de pensions als seus treballadors (National Institute of Economic and Social Research, 2014), i l'anomenada Comissió Turner, creada per analitzar la situació i proposar solucions (Pensions Commission, 2004; Pensions Commission, 2005), destacava entre altres coses que la situ-

ació de les pensions al Regne Unit feia preveure una reducció dràstica del nivell de pensió (30%), i per compensar-ho caldria duplicar la despesa estatal en pensions, multiplicar per tres l'estalvi privat i traslladar l'edat de jubilació als 70 anys. La Comissió Turner va publicar dos informes, el primer de diagnòstic i el segon de solucions,⁸ i en aquest segon proposava la creació d'un sistema nacional d'estalvi basat en les ciències conductuals, que va ser el germen del NEST.

NEST es crea canviant el paradigma de l'economia tradicional, que basa el desenvolupament dels sistemes de pensions en obligatorietat, fiscalitat, multes, regulació, per un paradigma conductual on es premien els *nudges*, amb opcions per defecte i una adequada arquitectura de decisions. I sis anys després de la seva creació, després d'un període transitori d'aplicació, més de nou milions de persones estan afiliades a NEST, més de 600.000 empreses, i només un 8% dels afiliats per defecte decideixen sortir voluntàriament del sistema (i solen ser treballadors grans conscients que el poc temps fins a la jubilació no els permetrà estalviar prou).

L'afiliació automàtica existeix també en altres països, als EUA des del 2006, a Nova Zelanda (Kiwisaver) des del 2007 (que també utilitza aportacions per defecte) o a Xile per als treballadors autònoms des del 2012. Itàlia va introduir parcialment l'afiliació automàtica el 2007 però no va reeixir, fonamentalment perquè transformava un concepte molt apreciat per empreses i treballadors (la TFR o *trattamento di fine rapporto*) en contribució a pensió i no va ser ben rebut pels mateixos treballadors (OCDE, 2012).

Les experiències en l'aplicació de l'economia del comportament a les pensions es multipliquen al món. El Banc Interamericà de Desenvolupament (BID) va crear el Laboratori per a l'Estalvi Previsional, a través del qual va experimentar sobre diferents projectes per al creixement de l'estalvi per a pensions a la regió basats en aplicacions de l'economia conductual. Nova Zelanda utilitza la *behavioral pensions* de manera preeminent en la millora contínua en el sistema Kiwisaver. Els experiments a Mèxic sobre l'augment d'aportacions voluntàries a sistemes complementaris de pensions resulten molt prometedors, amb un 40% d'augment en els primers pilots realitzats (Ideas42,

7 Es pot consultar la informació relativa a aquest sistema a <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest.html>.

8 Una revisió d'ambdós es troba a l'article del professor Nicholas Barr "Turner gets it right on pensions", a <https://www.prospectmagazine.co.uk/magazine/turnergetsitrightonpensions>.

2015). Un ampli estudi sobre la cobertura dels sistemes de pensions a l'Amèrica Llatina suggereix l'aprofundiment de les troballes de l'economia del comportament per millorar les deprimides taxes de cobertura a la regió (Mesa-Lago, Valero, Robles i Lozano, 2017).

En un entorn, en suma, on les receptes tradicionals semblen haver arribat al seu límit, frenant l'extensió dels sistemes de pensions a tots els que els necessiten i en les quanties que necessiten, l'economia conductual es constitueix en una esperança per a aquest desenvolupament imprescindible a tot el món. ■

Referències

- Ayuso, M.; Guillén, M.; Valero, D.** (2017a). "Productos para la etapa de retiro, alternativas y costes", A: D. Tuesta, A. Melguizo i L. Carranza (eds.) *Ideas para una Reforma de Pensiones*, Universidad San Martín de Porres.
- Ayuso, M.; Guillén, M.; Valero, D.** (2017b). "The role of complementary pensions", a I. Dominguez i J.J. Alonso (eds.) *Public pension systems. The greatest economic challenge of the 21st century*. Ed. Springer, [en premsa].
- Becker, G.; Murphy, K.** (1988). "A theory of rational addiction". *Journal of Political Economy*, Vol 96, 4, 675-700. The University of Chicago Press.
- Benartzi, S.; Beshears, J.; Milkman, K.L.; Sunstein, C.R.; Thaler, R.H.; Shankar, M.; Tucker-Ray, W.; Congdon, W.J.; Galing, S.** (2017). "Should Governments invest more in nudging?" *Psychological Science*, vol 2800, 1041-1055.
- Benartzi, S.; Lewin, R.** (2012). *Save more tomorrow*. Ed. Penguin.
- Benartzi, S.; Previtro, A.; Thaler, R.** (2011). "Annuity Puzzle". *Journal of Economic Perspectives*, vol 25, 4, tardor 2011, 143-164. Chicago.
- Blake, D.** (2014). *The consequences of not having to buy an annuity*. Pensions Institute Cass Business School City University, Discussion Paper PI-1409, juny.
- Blake, D.; Boardman, T.** (2010). *Spend more today: using behavioural economics to improve retirement expenditure decisions*. Discussion Paper PI-1014. The Pensions Institute. British Library.
- Carrol, G.G.; Choi, J.J.; Laibson, D.; Madrian, B.C.; Metrick, A.** (2009). "Optimal defaults and active decisions". *Quarterly Journal of Economics*, 124, 1639-1674.
- Chetty, R.; Friedman, J.; Leth-Petersen, S.; Nielsen, T.; Olsen, T.** (2013) *Active Vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark*. Harvard University Working Paper.
- National Institute of Economic and Social Research (2014) *Employers' Pension Provision 2013*. Research Report 881. Department for Work and Pensions, UK Government.
- Ideas42** (2015). *Using Behavioral Science to Increase Retirement Savings: A new look at voluntary pension contributions in Mexico*. Ideas42. Recuperat de https://www.ideas42.org/wp-content/uploads/2015/11/142_571_MexicoPensionsReport_ENG_final_digital.pdf
- Kahneman, D.** (2011). *Thinking, fast and slow*. Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, D.; Tversky, A.** (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", *Revista Econòmica*, vol. 47, núm. 2: 263-291.
- McGill, D.; Brown, K.N.; Haley, J.J.; Schieber, S.; Warshawsky, M.J.** (2005). *Fundamentals of private pensions*. Oxford University Press, Oxford.
- Mesa-Lago, C.; Valero, D.; Robles, E.; Lozano, M.** (2017). *Estudio de cobertura en pensiones de los trabajadores independientes y asalariados informales en los países AIOS*. AIOS, novembre. Recuperat de <http://www.aiosp.org/wp-content/uploads/2018/04/ESTUDIO-DE-COBERTURA-AIOS.pdf>
- Modigliani, F.** (1986). "Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations". *American Economic Review*, 76(3): 297-313.
- O'Brien, C.; Fenn, P.; Diacon, S.** (2005). *How long do people expect to live? Results and implications?* Centre for Risk and Insurance Studies, Nottingham University Business School. CRIS Research Report 2005-1, març.
- OCDE** (2012). *OECD Pensions Outlook 2012*, OECD Publishing.
- Panis, S.** (2004). "Annuities and retirement satisfaction". A: Mitchell, O. i Utkus, S. (eds.). *Pensions design and structure: New lessons from behavioural finance*. Oxford University Press, Oxford.
- Pensions Commission** (2004). *Pensions: Challenges and Choices. The First Report of the Pensions Commission*. The Stationery Office (TSO).
- Pensions Commission** (2005). *A New Pension Settlement for the Twenty-First Century. The Second Report of the Pensions Commission*. The Stationery Office (TSO).
- Sunstein, C.** (2016). *People prefer system 2 nudges (kind of)*. Duke Law Journal.
- Thaler, R.; Benartzi, S.** (2004). "Save more tomorrow™: Using behavioural economics to increase employee saving". *Journal of Political Economy*, 112(S1), 164-S187.
- Thaler, R.; Sunstein, C.** (2009). *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Yale University Press. New Haven & London
- Valero, D.** (2019). "Previsión social complementaria. Un enfoque conductual", a Herce, JA (ed.). *Sostenibilidad de las pensiones en el siglo XXI*. Instituto Santa Lucía, [en premsa].
- Valero, D.** (2018). "Hacia un nuevo paradigma en las pensiones de segundo pilar". *Actuarios*, núm. 42, primavera.
- Valero, D.** (2015). "Neuroeconomía y economía del comportamiento de pensiones", a *Livro Técnico Congreso 2015, Asociación Brasileña de Administradoras de Fondos de Pensiones (ABRAPP)*, octubre.
- Valero, D.; Ayuso, M.; Guillén, M.** (2018). *Gestión eficiente del ahorro tras la jubilación*. XIII Premio Edad & Vida Higinio Raventós. Fundación Edad&Vida, setembre.