

Vivir y trabajar en
la era de la longevidad

LA VIDA de 100 AÑOS

LYNDA GRATTON & ANDREW SCOTT

CAPÍTULO 7 | DINERO

Capítulo 7

Dinero

Financiar una larga vida

No es nada sorprendente que muchas personas piensen que la financiación de una larga vida es una maldición. La planificación financiera no es algo especialmente agradable: es complicada, requiere conocimientos específicos, implica abordar temas difíciles y requiere de cierta visión sobre las necesidades y aspiraciones a largo plazo. Sin conocer lo que queremos y sin tener una idea de nuestro plan de vida, es difícil planificar las finanzas a largo plazo. A ello se añade, que la terminología de la planificación financiera es difícil, con conceptos tales como progresiones geométricas e interés compuesto, que no están al alcance de cualquier persona.

Se plantea, adicionalmente, la cuestión de la recompensa. Prepararse para el futuro significa, básicamente, transferir dinero de hoy al futuro, y a la mayor parte de las personas se les hace complicado crear una conexión estrecha entre su vida actual y futura.

Aunque no es ninguna sorpresa que la planificación financiera produzca bastante ansiedad, tiene que ser abordada con decisión. Aquellos que no reflexionan sobre su vida en el futuro corren el riesgo de no tener suficientes recursos cuando llegue su retiro, dado que probablemente no sean capaces de entender los conceptos financieros básicos ni hacer los cálculos necesarios o, mucho menos, tener en cuenta su identidad futura. Incluso se podrían encontrar a mitad de sus vidas sin los ahorros necesarios para tomarse un año de reciclaje profesional. En una reciente encuesta a jubilados, el 70 por ciento respondió que habría deseado ahorrar más¹.

Aprovechar al máximo la vida de 100 años significa repensar las décadas que tenemos por delante, alejándonos del esquema de la vida de tres etapas y modificando nuestro modo de gestionar los activos intangibles. Aunque estos cambios sean importantes, sin embargo, no serán suficientes para resolver el problema financiero que identificamos en el capítulo 2 – una larga vida requerirá, lisa y llanamente, que todos trabajemos y ahorraremos más.

Por lo tanto, regresaremos una vez más a la disciplina financiera y basándonos en estudios de economía y de psicología, nos centraremos en los aspectos racionales y conductuales de cómo financiar una larga vida. Repasaremos dos conceptos que hemos debatido en relación con los activos transformacionales: la importancia de la *eficacia* (“yo me considero competente para comportarme de esta forma”) y de la *diligencia* (“yo tengo el autocontrol y la voluntad para hacer que esto suceda”).

Una apropiada planificación financiera depende de ambos. De la eficacia en el sentido de ser realistas a la hora de realizar planes financieros y de nuestro autoconocimiento para comprender temas tales como la propensión de ahorrar. La eficacia significa plantearse preguntas tales como: ¿cuánto dinero necesito para seguir viviendo?, ¿durante cuánto tiempo más estoy dispuesto a trabajar?, ¿cuál es mi conocimiento de mi situación financiera? y ¿entiendo realmente mis finanzas?. La planificación financiera también depende de nuestra capacidad para iniciar acciones, lo que se denomina diligencia – tener el autocontrol para actuar a partir de dicho conocimiento y, en consecuencia, equilibrar las necesidades financieras presentes y futuras. La pregunta es “cuando tenga 70 u 80 años, ¿habré aprobado las decisiones financieras que estoy tomando en el momento actual?”.

Hacer que los números sumen

En nuestro análisis de las finanzas de Jimmy, calculamos que tendría que ahorrar un 17 por ciento de sus ingresos todos los años de su vida laboral si quisiera jubilarse a los 65 años con una pensión equivalente al 50 por ciento de su último salario. En el caso de Jane vimos que tendría que ahorrar un 25 por ciento en el mismo supuesto. Estas cantidades son todo un desafío, aunque no sean imposibles de lograr. En el escenario 4.0 de Jimmy y en el caso de que trabaje hasta los 77 años, su ratio de ahorro anual necesario baja hasta el 8 por ciento; en el escenario 5.0 de Jane, si ella trabaja hasta los 85, entonces tendrá que ahorrar un 11 por ciento anual. Para muchas personas estas cifras son difíciles de lograr todos los años y además no tienen en consideración cómo Jimmy y Jane devolvieron los préstamos con los que financiaron su educación y vivienda, o cómo afrontaron sus gastos médicos y de asistencia doméstica.

Dado este difícil y doloroso problema, no nos sorprenderá que muchas personas se aferren a lo que aparentemente parece una solución sencilla. Hay tres formas comunes para intentar negar la lógica aritmética de estos cálculos: pensar que será posible sobrevivir con una pensión por debajo del 50 por ciento; asumir que el valor de nuestra vivienda puede usarse para financiar parte de nuestra jubilación; y pensar que siendo más agresivos en nuestro perfil inversor lograremos un rendimiento claramente superior. Ninguna de estas tres líneas de razonamiento solucionará probablemente el reto de financiar una larga vida.

¿Cuánto necesito?

¿Es posible sobrevivir con una pensión por debajo del 50 por ciento y todavía tener la esperanza de una buena jubilación? En los gráficos 2.4 y 2.7 mostramos los ratios de ahorro necesarios para diferentes niveles deseados de pensiones ¿podríamos vivir con menos de nuestro salario final? en caso afirmativo, ¿de cuánto menos? el problema es complicado – no sabemos cuánto tiempo viviremos y tampoco sabemos cuánto nos costará vivir cuando nos jubilemos.

Consideremos cuánto gastamos en la actualidad y en qué lo gastamos. A partir de nuestro retiro, con más tiempo disponible y menos exigencias originadas por el trabajo, ¿cuánto dinero necesitaríamos? a primera vista esto puede parecer sencillo – podemos pensar, por ejemplo, acerca de lo que ahora hacemos y gastamos en vacaciones. Pero esto no deja de ser una lógica bastante pobre; una vacación es algo temporal, por lo que no supone un cambio permanente de nuestro estilo de vida. ¿Podemos realmente imaginarnos lo que querríamos hacer y con lo que disfrutaríamos durante nuestra jubilación?

Quizás, a medida que reflexionemos sobre esto, hayamos pensado que una pensión de menos del 100 por cien del último salario sea razonable. Durante el retiro, hay menos gastos directamente relacionados con el trabajo (desplazamiento, vestuario), más tiempo para hacer actividades que antes eran externalizadas (comida diaria, bricolaje), y también más tiempo para ser más eficaz en la compra y en la obtención de descuentos y beneficios económicos. De hecho, bastantes personas al final de su década de los 60 ya lo hacen – hacen mucho más uso de los cupones de las marcas comerciales y distribuidores logrando pagar un 4 por ciento menos que las personas de 40 años². Esto no parece

mucho ahorro, pero en el contexto de una tasa de sustitución del 50 por ciento, ese porcentaje es una diferencia significativa.

También podemos pensar que cuando nos jubilemos habrá cambios importantes en nuestras actividades de ocio. Al disponer de más tiempo, el ocio pasa a ser más barato, dado que las personas comienzan a realizar actividades que consumen parte de este tiempo libre en cosas que “el dinero no puede comprar”: dedicar más tiempo a estar con los amigos y la familia, realizar viajes más largos pero menos intensos, ver las puestas de sol etc... Quizás nuestra imagen sea como la del jubilado feliz que escribió una carta al *New York Times* diciendo: “Te puedes arreglar con mucho menos dinero cuando eres un jubilado sin realmente privarte de ninguna cosa importante... Si hubiera sabido antes cuánto bienestar se deriva de tal simple placer, me habría retirado mucho antes”⁷³.

En el momento de nuestro retiro, los hijos ya habrán crecido y dejado el hogar. De hecho, cuando dos hijos, de 16 o más años, abandonan la vivienda familiar, los cálculos indican que el hogar puede mantener el mismo nivel de vida con cerca del 60 por ciento del gasto anterior.

Aunque estos argumentos parezcan convincentes, deben ser atenuados. En primer lugar surge la cuestión de los crecientes gastos en salud y asistencia doméstica. No hay duda de que para mucha gente, la longevidad vendrá acompañada por un descenso de la tasa de morbilidad. Sin embargo, como apunta el economista Jonathan Skinner, “ahorrar para la jubilación probablemente tenga mucho menos que ver con tener un apartamento en una urbanización con campo de golf y mucho más con ser capaces de tener una escalera mecánica doméstica, enfermera privada y un asistencia doméstica de elevada calidad”⁷⁴. Incluso podría darse el caso de que hayan todavía responsabilidades y gastos con terceros en el momento de nuestro retiro: universidades de hijos o nietos, pagos de sus bodas o apoyarles en la compra de su primera vivienda o coche.

En nuestros cálculos, hemos elegido la opción de una tasa de sustitución del 50 por ciento como base de partida. Creemos que esta cifra es razonablemente conservadora y apropiada, especialmente para personas de niveles altos de renta. Una encuesta preguntó directamente a personas en Estados Unidos y Holanda: “¿cuál es el nivel

mínimo de gasto mensual al que nunca desearía renunciar durante su jubilación?” Mientras que los encuestados de menor renta respondieron que deseaban tasas de sustitución del 100 por cien, entre los más afluentes el ratio deseado medio fue 54 por ciento en Estados Unidos y 63 por ciento en Holanda⁵. En 2004, la Comisión de Pensiones de Reino Unido estimó también una tasa de sustitución del 50 por ciento como objetivo para las personas de salarios más altos (aquellos con salarios superiores a 40.000 libras).

Aunque creemos que esta tasa de sustitución es razonable, es importante tener en cuenta que es una hipótesis conservadora. Una reciente encuesta sobre la tasa de sustitución real de 16.000 jubilados, reveló que alrededor de un tercio de ellos tenían una tasa superior al 100 por cien, un cuarto entre 75 y 100 por cien y otro cuarto entre 50 y 75 por cien. Solo un 21 por ciento tenía una tasa del 50 por ciento o menos⁶. En otras palabras, si pensamos que las tasas de ahorro de Jimmy y Jane eran excesivamente altas, es poco probable que sintamos sosiego al pensar en que no necesitaremos tanto dinero para nuestra jubilación. De hecho, si somos como la mayoría de jubilados, realmente queremos ahorrar más para mantener nuestro nivel de vida durante la jubilación.

No solo se trata de considerar nuestra pensión y consumo en el futuro, sino que también tenemos que tener en cuenta nuestros hábitos de consumo actuales. Una persona que esté muy acostumbrada a elevados niveles de consumo durante cualquier etapa de su vida, tendrá muy complicada su adaptación a niveles más bajos de gasto durante su jubilación. Hay muchas evidencias de que la satisfacción producida por el consumo, no solo depende del nivel de gasto actual, sino también del consumo en el pasado. Así que restringir el gasto en un momento dado, no solo ayuda a mejorar el ahorro, sino que también modera los hábitos de consumo, que, en consecuencia, hace que sea más fácil sentirse satisfecho durante nuestra jubilación, viviendo con menos renta disponible.

Una advertencia adicional sobre nuestra tasa de sustitución del 50 por ciento: en nuestros cálculos hemos asumido que somos propietarios de nuestra vivienda. En caso de que no sea así, tendremos que afrontar su alquiler y entonces la tasa ascenderá hasta el 70-80 por ciento.

Apostar sobre la vivienda

Los activos tangibles incluyen la pensión, los ahorros y la vivienda – ¿qué papel juega la vivienda en estos cálculos? La importancia de la vivienda varía según el país, pero en la mayor parte de ellos, el patrimonio inmobiliario es una parte significativa del portafolio de la mayoría de personas. En el Reino Unido, por ejemplo, los inmuebles suponen el 25-30 por ciento del patrimonio total del 50 por ciento más rico. Esto explica por qué tanta gente piensa que puede usar el valor de su vivienda como forma de financiar su retiro.

La vivienda es, sin embargo, un tipo inusual de activo tangible comparado con el dinero en el banco y con las inversiones en acciones y bonos porque, además de ser una fuente de acumulación de valor, una vivienda también proporciona una serie de beneficios respecto al consumo. Uno de estos beneficios es conocido como la “renta atribuida”, que equivale a la renta que se debería pagar para poder vivir en la vivienda.

Vender acciones o retirar un depósito bancario ayudan a financiar un estilo de vida sin reducir el nivel de vida. Por el contrario, vender una vivienda para irse a otra de menor valor y así obtener liquidez, baja inmediatamente el nivel de vida en términos inmobiliarios. Esto, unido al hecho de que los propietarios tengan un vínculo emocional con sus viviendas, nos ayuda a explicar porqué la mayoría de personas no contemplan la vivienda como forma de financiar sus pensiones. De hecho, un estudio reveló que el 70 por ciento de las personas de 70 años o menos, pensaban que existía una posibilidad muy baja de vender sus casas para pagar sus pensiones⁷. Otro estudio concluyó que cuando una persona se jubila se da la misma posibilidad de que se traslade a una casa más grande que a una más pequeña⁸. Generalmente solo es después de eventos dramáticos (muerte o enfermedad de la pareja) cuando se dispara la venta de viviendas conforme las personas envejecen.

Dado que ser propietario de una vivienda aporta una renta atribuida, y que vender la vivienda conlleva una caída en el nivel de vida, no es sorprendente que fórmulas como la hipoteca inversa hayan crecido en popularidad entre los propietarios de mayor edad. La hipoteca inversa ayuda a obtener financiación sin la pérdida de la renta atribuida. Claramente, juega un importante papel para la obtención de financiación en

la tercera edad, pero aunque estas fórmulas la faciliten, no se debe confiar únicamente en ellas para solucionar el problema. Para acceder a la hipoteca inversa, la persona necesita tener la vivienda en propiedad. Los cálculos de ahorros que hicimos anteriormente solo se centraron en la financiación de la pensión o de las transiciones; no tuvimos en consideración ahorrar para pagar una hipoteca. La hipoteca inversa puede ayudar a mejorar la pensión, pero el hecho de que tengamos que haber comprado la vivienda solo hace que se incrementen los ahorros en vida que hemos calculado.

A medida que pensemos en nuestra planificación financiera, parecería sensato considerar el patrimonio inmobiliario como una provisión para la financiación destinada a la prevención de cuestiones como la salud o la asistencia doméstica; si no se necesitara, entonces sería considerado como parte de la herencia⁹. La hipoteca inversa nos da la opción de que la vivienda pueda hacer una contribución a nuestra forma de vida, pero sería insensato depender de la vivienda para solventar los retos de la financiación de la vida de 100 años.

Invertir como Warren Buffet

Nuestra hipótesis financiera para Jimmy y Jane fue que ellos lograban, con sus inversiones, un retorno a largo plazo del 3 por ciento sobre la inflación. Explicamos, en su momento, cómo fijamos dicha cifra. Pero queda claro que una mayor rentabilidad de nuestra inversión significa que necesitaremos una menor tasa de ahorro.

Para ver lo importantes que son las hipótesis respecto al retorno de la inversión, consideremos la “Regla del 70”. Dice que si dividimos 70 por el retorno de la inversión, obtendremos como resultado el número de años aproximados que son necesarios para duplicar el patrimonio.

En otras palabras, si el retorno es 1 por ciento, entonces nos llevará 70 años y si fuera el 2 por ciento, entonces necesitaríamos solo 35 años. Pequeñas diferencias en retorno de inversión a lo largo del tiempo implican grandes diferencias en tasas de ahorro.

A pesar de ello, algunos inversores logran mejorar ese 3 por ciento de rentabilidad media, incluso a largo plazo¹⁰. Uno de los más famosos es Warren Buffet, el Sabio de Omaha. Si hubiéramos invertido 10.000\$

en su fondo Berkshire Hathaway en 1965, en 2005 se habrían convertido en 30 millones de dólares - sobrepasando la rentabilidad media del mercado bursátil en más de 60 veces. Por supuesto que con este nivel de rendimiento de la inversión, la planificación de la pensión resultará mucho más fácil.

En el gráfico 7.1 mostramos cómo varían las tasas de ahorro de Jimmy según los cambios en la rentabilidad media de sus inversiones. Con un 2 por ciento de retorno, necesita ahorrar 23 por ciento de su renta para lograr una pensión del 50 por ciento de su salario; con uno del 10 por ciento, solo necesitará ahorrar 1 por ciento.

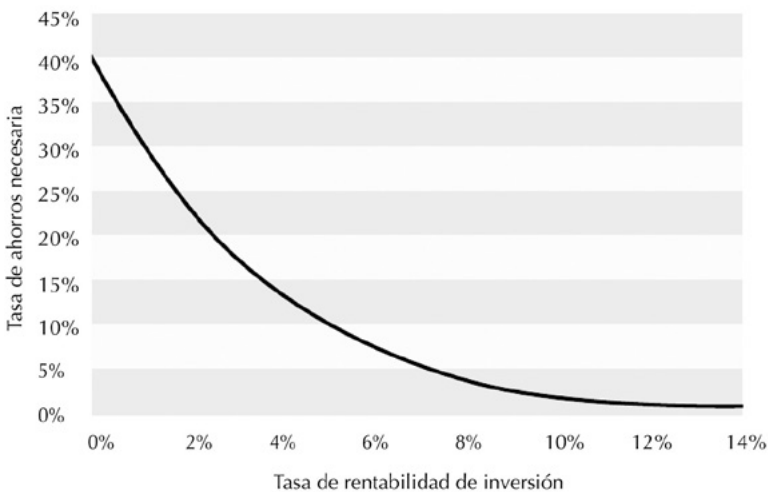


Gráfico 7.1: Ahorros necesarios para diferentes retornos de inversión

A pesar de ello, antes de que telefoneemos a nuestro asesor financiero y cambiemos nuestras inversiones a un portafolio más agresivo, merece la pena recordar el principio más importante en finanzas: cuanto más arriesgado sea un proyecto, mayor será su tasa de rentabilidad. Warren Buffet es un importantísimo inversor cuyo éxito continuado le ha etiquetado como una auténtica leyenda financiera. Sin embargo, dado que las mayores tasas de retorno son una recompensa al mayor riesgo, podemos llegar realmente a perder nuestro dinero en lugar de ganar el 10 por ciento. Como muchos inversores descubrieron en el inmediato cataclismo bursátil tras el crash financiero de 2007, las ac-

ciones pueden subir y bajar. Por ejemplo, si nos hubiéramos retirado en octubre 2007 cuando el índice S&P estaba en 1550, probablemente tendríamos una jubilación muy diferente que si lo hubiéramos hecho en marzo 2009 cuando dicho índice se situó en 680. Lograr el mejor retorno en nuestros ahorros es un aspecto importante de la planificación financiera, pero depender de rendimientos superiores al 3 por ciento en nuestras inversiones no parece la forma más sensata de lograrlo.

Así que ahora llega nuestro consejo. Nos sentiremos afortunados como inversores y nos creeremos Warren Buffet gestionando nuestro dinero – pero no es una estrategia de la que deberíamos depender. También podemos pensar en vender nuestra casa cuando nos jubilemos, pero ello supondrá claramente una caída de nuestro nivel de vida y nos dejará sin fondos para casos de necesidad, por temas de salud o cuidado doméstico. También podremos argumentar que podríamos vivir con una menor tasa de sustitución, pero tal como mostramos, nuestros cálculos son razonablemente conservadores y cualquier tasa menor nos convertiría en una minoría entre todos los jubilados. Si vamos a intentar resolver los retos financieros de una vida de 100 años mediante el ahorro, entonces necesitamos regresar a los dos factores duales, de eficacia y diligencia.

Eficacia financiera

La eficacia implica conocimiento personal y conocimiento general. A través de varios escenarios, hemos intentado provocar una reflexión para pensar más en profundidad sobre cómo estructurar una vida más larga. Para conseguirlo desde una perspectiva financiera, es crucial que exploremos al máximo nuestros conocimientos financieros.

¿Cuánto entendemos de finanzas? ¿Nos sentimos cómodos cuando tomamos decisiones de inversión y cuando tenemos que analizar informes y estados financieros? quizás deberíamos abordarlo mediante la construcción de competencias financieras de la misma manera que adquirimos conocimientos relacionados con nuestra profesión. De hecho, un estudio sobre inversores con conocimientos financieros demostró que ganaban un 1,3 por ciento anual más, incluso asumiendo riesgos¹¹. Ello marca la diferencia; por cada 100.000\$ invertidos durante 10 años, el inversor con conocimiento logrará 16.000\$ adicionales;

en 20 años serán 42.000\$; en treinta 84.000\$ y por encima de cuarenta, 145.000\$.

Comenzaremos poniendo a prueba nuestro conocimiento financiero respondiendo a las que se conocen como las “5 grandes preguntas” (las respuestas están al final de este capítulo).

P1. Supongamos que tenemos 100\$ en una cuenta de ahorro y que los tipos de interés son 2 por ciento anual. Tras cinco años ¿cuánto dinero tendremos en la cuenta si lo mantenemos durante ese tiempo?

P2. Imaginemos que el interés sobre los ahorros en dicha cuenta fue 1 por ciento anual y que la inflación fuera 2 por ciento anual. Después de un año, ¿seríamos capaces de comprar más, lo mismo o menos que hoy?

P3. La siguiente frase es verdadera o falsa: comprar una acción de una sola compañía generalmente produce un retorno más seguro que un fondo de renta variable.

P4. La siguiente frase es verdadera o falsa: Una hipoteca a 15 años requiere cuotas mensuales mayores que una a 30 años pero el interés pagado durante toda la vida del préstamo será menor

P5. Si los tipos de interés suben, ¿qué sucederá a los precios de los bonos?

Si hemos acertado todas las respuestas, nos situaremos en el grupo de mayor conocimiento financiero – solo un 15 por ciento de los americanos lo consiguió. ¿Qué sucede con las tres primeras preguntas? La mayoría de las personas las aciertan. En Alemania, la mitad de los participantes las acertaron; en Japón fueron el 25 por ciento¹². Los resultados mostraron que la gente tiende a acertar las tres primeras y a fallar las dos últimas preguntas.

¿Cómo podemos mejorar nuestra cultura financiera? Hay una innumerable cantidad de libros, cursos *online*, seminarios financieros y es aconsejable echarles un vistazo. La realidad demuestra que asistir a seminarios financieros está correlacionado con la mejora de nuestra

planificación financiera y de los resultados de nuestras inversiones¹³. Hay cierto debate sobre si la información adquirida es lo que desencadena nuestra conducta o simplemente que las personas que asisten a dichos seminarios tienen previamente tomada la decisión de mejorar sus finanzas. La cultura financiera es algo muy importante como para no invertir en ella. Las evidencias indican que la experiencia es la mejor fuente para mejorar la cultura financiera (los niveles de formación financiera aumentan con la edad). Ello nos aporta otra razón para comenzar a ahorrar y a invertir desde pronto.

Gestionar un portafolio

A medida que las personas son más expertas en finanzas, se dan cuenta de que no hay caminos sencillos para ganar dinero con las inversiones. Cuando nosotros comentamos con los profesores de finanzas en la *London Business School* y otros expertos a nivel mundial, sus consejos sobre inversión raramente recaen sobre valores o transacciones específicos. Sin embargo, centran su atención en principios generales. El conocimiento de las finanzas domésticas está ganando en importancia y hay mucha literatura al respecto. El Profesor de Harvard John Campbell, en su discurso a la *American Finance Association*, ha identificado errores comunes que los particulares tienden a cometer¹⁴.

En primer lugar, los hogares tienden a estar infra-invertidos en el mercado de renta variable – hasta el 20 por ciento de los hogares americanos no tiene exposición a este mercado. Incluso aquellos que invierten en acciones no tienden a diversificar, en otras palabras, invierten en un pequeño número de compañías. En segundo lugar, cuando las personas invierten en acciones, lo hacen en modo local, invirtiendo en empresas que son locales o les resultan familiares. Tercero, los individuos tienden a comprar acciones de las empresas en las que trabajan y, tal como demostró el colapso de Lehman Brothers, ello les puede suponer el riesgo de perder tanto su trabajo como su patrimonio. Cuarto, cuando llega el momento de la venta de activos, los particulares tienden a vender aquellos valores que han subido de precio y a mantener aquellos que han caído. Finalmente, está la cuestión de la inercia como conducta habitual. Los particulares tienden a tener una tendencia de mantener su *status quo* y a no replantearse sus portafolios. Por ejemplo, la mutualidad de profesores de Estados Unidos tiene 850.000 socios y cada año sus miembros pueden reasignar sin coste alguno sus fondos

entre distintas opciones. Tras un período de 12 años, se constató que un 72 por ciento de sus mutualistas nunca reasignó sus carteras a pesar de suceder cambios en los mercados, y solo el 8 por ciento cambió su portafolio en más de una ocasión¹⁵.

Las personas que superan estas barreras lo hacen de tres maneras. Diversifican su riesgo, no solo en términos de cómo invierten su portafolio entre distintos activos, sino también en términos de proveedores financieros. Se dan cuenta de que a medida que se hacen mayores tendrán menos tiempo para rehacerse de reveses financieros, así que cuando se acerca su retiro toman la decisión de reducir el riesgo de su portafolio. Y, por último, cuando construyen su plan financiero, buscan asegurarse una renta constante durante su jubilación más que maximizar el valor de mercado de su patrimonio¹⁶.

Merece la pena destacar que debido al predominio histórico de la vida de tres etapas, el modelo actual de planificación financiera a largo plazo se concentra invariablemente en el cobro de una pensión. Financiar una vida de múltiples etapas significa ahorrar tanto para afrontar la caída de ingresos en la jubilación como para absorber las fluctuaciones en la renta experimentadas a través de las distintas etapas, y especialmente el descenso sustancial de ingresos durante las transiciones. Para nosotros, queda claro que tanto los horizontes temporales más extensos como los más numerosos períodos de fluctuación de renta, conllevarán grandes cambios en el sector financiero y en los productos que ofrece. Tomemos como ejemplo las hipotecas: una vida más larga significa que la devolución de la hipoteca se puede prolongar, pero también que las fluctuaciones del nivel de renta de las personas harán que las cuotas de pago mensual tengan que flexibilizarse. Una vida más larga también supone más tiempo para asumir riesgos y más tiempo para recuperarse de los errores. Ello significa que la diversificación del portafolio y del riesgo cambiará en una larga vida y que ello inevitablemente llevará a importantes cambios en la industria.

Concentrarse en los costes

Como en cualquier industria en la que los consumidores son menos expertos que los productores, es fácil que los consumidores tomen decisiones financieras de las que se arrepientan con el paso del tiempo. Este es el caso particularmente de los productos de ahorro, donde

existen numerosos intermediarios financieros que exigen al ahorrador alguna forma de comisión o tasa. Por ello, es crucial vigilar de cerca el nivel de estas tasas y comisiones.

Por ejemplo, asumamos que tenemos una inversión de 10.000\$ durante cuarenta años con una tasa esperada de retorno del 7 por ciento anual. Sin gastos ni impuestos, la inversión nos proporcionará una suma de 149.744\$ en cuarenta años. Ahora imaginemos un gasto inicial del 5 por ciento (500\$) y un coste anual de 2 por ciento. En este caso el resultado final es 63.877\$ - 85.000\$ menos de los que habríamos obtenido. Sin duda que, alarmados por ello, buscaríamos otro fondo y nos sentiríamos atraídos por otro que ofrece un coste inicial de 1 por ciento y un coste anual de 2 por ciento. Incluso en este caso, solo obtendríamos 66.567\$ en cuarenta años. El coste inicial importa – pero es la comisión anual la que es crucial. Si encontráramos un fondo con un cargo inicial de 1 por ciento y una comisión anual de 0,5 por ciento, obtendríamos 121.369\$ y, por último, en este caso, si la comisión se reduce a 0,1 por ciento anual, el resultado sería 142.434\$. Comprobar la “letra pequeña” y los costes que implica, se convierte en una importante tarea.

Diligencia financiera

Tener competencias financieras es la base de partida – pero, ¿qué podemos decir sobre la diligencia? Las encuestas a jubilados constatan que la mayoría habría deseado ahorrar más. ¿Por qué no lo hicieron?

No podemos sino recordar la famosa frase de San Agustín que, siendo joven, dijo: “Señor, hazme casto, pero aún no”. La mayor parte de nosotros intentamos ser buenos y virtuosos pero, por alguna razón, posponemos hacerlo. Sabemos que tenemos que perder peso y hacer más ejercicio, lo intentamos, pero no lo logramos. Todo el mundo se enfrenta a fallos en su autocontrol. El tema es trascendente: dado el aumento de la longevidad, aumenta el coste de los fallos en el autocontrol. El futuro durará más para todo el mundo, así que es crucial equilibrar las acciones presentes con las necesidades futuras. La importancia del autocontrol y reconocer la relación entre nuestras acciones actuales y nuestra situación futura no es algo específico de las finanzas; es un hilo que recorre el núcleo de lograr construir una plena y productiva vida de 100 años.

Comprender estos fallos de *autocontrol* es una corriente muy en boga en la investigación de las ciencias sociales y que combina conocimientos de la neurología, psicología y economía. Una forma sencilla de visualizar esto es imaginar un forcejeo entre diferentes partes del cerebro. Los lóbulos prefrontales son un desarrollo relativamente moderno (150.000 años) que sirve para distinguir al ser humano de otras especies. Los lóbulos prefrontales juegan un papel crucial en el pensamiento cognitivo racional y en la planificación a largo plazo. Sin embargo, este reciente desarrollo de la parte racional del cerebro está también influido por otras partes, incluyendo la más antigua, el sistema límbico. Este sistema límbico es quien capta y genera las respuestas emocionales e instintivas. De forma simplificada, mientras que el sistema límbico nos empuja hacia decisiones más inmediatas y de gratificación también inmediata, los lóbulos prefrontales nos inducen a actuar en nuestro propio interés a largo plazo. Algunos han usado la metáfora del elefante y el jinete para ilustrar este forcejeo. Imaginemos un pequeño jinete a lomos de un tremendo elefante, intentando controlar sus acciones. Habrá momentos en que ambos quieran ir en la misma dirección – pero si el elefante elige una ruta diferente, inevitablemente ganará frente al jinete¹⁷.

Durante buena parte de la existencia humana, ha tenido sentido que el sistema límbico predominara y diera respuestas a este ansia por la gratificación inmediata. Cuando la vida es desagradable, brutal y corta, entonces entregarse a los placeres inmediatos tiene sentido. Sin embargo, a medida que la longevidad crece, ¿no sería más sensato que el sistema racional prefrontal del cerebro tuviera más predominio para poder tomar mejores decisiones a largo plazo?

Los psicólogos analizan esta cuestión de los deseos inmediatos desde la perspectiva del cerebro; los economistas la ven desde la perspectiva de alternativas intertemporales y desde la existencia de preferencias “condicionadas por el presente”¹⁸. Una expresión popular de este tipo de preferencias condicionadas es el *descuento hiperbólico*, asociado al psicólogo Richard Herrnstein y al economista David Laibson¹⁹.

El descuento hiperbólico sugiere que, en general, las personas actúan impacientemente a corto plazo, pero muestran mayor paciencia en la planificación a largo plazo. Veamos el siguiente clásico caso de descuento hiperbólico. ¿Qué preferirías: 100\$ hoy o 105\$ la próxima semana? ¿Y 100\$ en un año frente a 105\$ en un año y una semana? Hay

más personas que prefieren 100\$ hoy a 105\$ en el plazo de una semana, pero casi todo el mundo prefiere 105\$ en un año y una semana que 100\$ en un año. En otras palabras, a corto plazo somos impacientes pero a largo plazo optamos por ser pacientes.

Sin embargo, entre el momento en que sucede el largo plazo y el momento en que los planes se tienen que llevar a cabo, las opciones a elegir se transforman de nuevo en una cuestión de corto plazo una vez más y la impaciencia vuelve a aparecer. El resultado es que los planes se modifican y que el comportamiento virtuoso se pospone. Así que en el plazo de un año, cuando nos den la opción entre 100\$ ahora o 105\$ en una semana, cambiarás de planes y elegirás los 100\$ de ahora.

Este es exactamente el problema por el que las personas ahorran inadecuadamente para la jubilación. Ahorrar significa posponer el consumo – transferir dinero de hoy a mañana. El descuento hiperbólico nos dice que las personas tienden a gastar el dinero hoy antes que mañana, pero que sí intentan ahorrar más a lo largo del camino. Sin embargo, a medida que pasa el tiempo, la influencia del presente se dispara de nuevo lo que favorece el consumo actual frente al ahorro. En otras palabras, todos nosotros tenemos una tendencia natural a decir que aumentaremos nuestra tasa de ahorro más adelante... pero simplemente nunca lo haremos.

El mismo problema reaparece con el reto de perder peso. Perder peso implica paciencia, pero además, el ayuno tarda un rato en pagar dividendos en términos de pérdida de peso. El resultado es que, cuando nos enfrentamos al menú de los postres, sucumbimos a las tentaciones del pastel de chocolate pero nos conjuramos para el día siguiente a olvidar tales placeres y en su lugar hacer ejercicio y tomar fruta. Por supuesto, la historia se repite al día siguiente. Es como si estas decisiones inmediatas estuvieran tomadas por el sistema límbico, y las decisiones a más largo plazo por el sistema prefrontal.

Si el descuento hiperbólico se encuentra en el núcleo de porqué las personas tienden a ahorrar menos, ¿es posible usar este descubrimiento para intentar cambiar la conducta? En el corazón del descuento hiperbólico residen tres ingredientes: la incapacidad para visualizar adecuadamente nuestra identidad futura, la capacidad de cambiar de planes mediante la toma de decisiones en el futuro; y la impaciencia a corto plazo frente a la paciencia a largo plazo. Todas ellas pueden ser abordadas.

Desarrollar nuestra identidad futura

Consideremos de nuevo el ejemplo del carrito de los postres. Vemos los maravillosos pasteles dispuestos en sus bandejas y pensamos en el maravilloso placer de comernos uno de ellos y como postre. Cuando lo introducimos en nuestra boca, estamos de alguna forma esperando que sea nuestra identidad futura la que tome los pasos necesarios para corregir el problema²⁰. Sin embargo, cada identidad, cuando le llega el turno de tomar la decisión sobre qué elegir del carrito, hace lo mismo – caer en la tentación en el momento actual y, de nuevo, volver a pasar el problema a la siguiente. Y así sucesivamente.

Si nosotros fuésemos capaces de planificar óptimamente, entonces lo haríamos mediante la coordinación de nuestras múltiples identidades. Crear un sentido de identidad propia a lo largo de la vida, que reconozca la influencia e interacción entre nuestra persona actual y nuestra persona en el futuro, es un componente esencial en la vida de 100 años. Una forma de poder crear dicho sentido de identidad se denomina “impulso conductual”. Imaginemos que cuando nos sentamos y planificamos las finanzas, fuera como si pertenecieran a otra persona distinta a nosotros – nuestra identidad futura. O imaginémonos con 80 años, sentado junto a tu persona actual – ¿qué es lo que tú mismo, a los 80 años, querrías que hoy tuvieras en consideración?

Un interesante estudio lleva este proceso un paso más allá y usa software (algoritmos de procesamiento de la edad) para prever el aspecto físico de una persona a medida que se hace mayor²¹. En el gráfico 7.2 mostramos el algoritmo de procesado de edad de uno de los investigadores: se puede ver su avatar digital envejecido. A los participantes en el estudio se les pidió que imaginaran que de forma imprevista ganaban 1.000\$ y se les daba cuatro opciones: usarlo para comprar algo bonito para una ocasión especial; invertirlo en un fondo de pensiones; planificar algo divertido y extravagante o transferirlo a una cuenta corriente. Aquellos a los que se les mostró su propio avatar envejecido decidieron ahorrar más del doble que aquellos a quienes no se les enseñó su avatar envejecido (172\$ frente a 80\$). Pero démonos cuenta de que incluso con ese impulso conductual, todavía se produce un sesgo hacia el presente frente al futuro.

Mantenernos firmes respecto al plan

Prepararse para el futuro requiere que las personas, en ocasiones, tengan que posponer placeres a corto plazo en favor de compromisos a largo plazo. Sin embargo, hay posibilidades de que reviertan sus decisiones o de que cambien de planes. Si automatizamos las decisiones financieras damos menos opciones a revertir compromisos, por ejemplo, mediante una orden automática para traspasar fondos de una cuenta corriente a una cuenta de ahorro. Esta automatización sirve para contrarrestar los efectos de la importante inercia que hemos comentado anteriormente en relación con la gestión del portafolio de inversiones doméstico. En este caso, la inercia funciona correctamente – una vez realizada la orden automática de traspaso, el plan de ahorro se va cumpliendo.

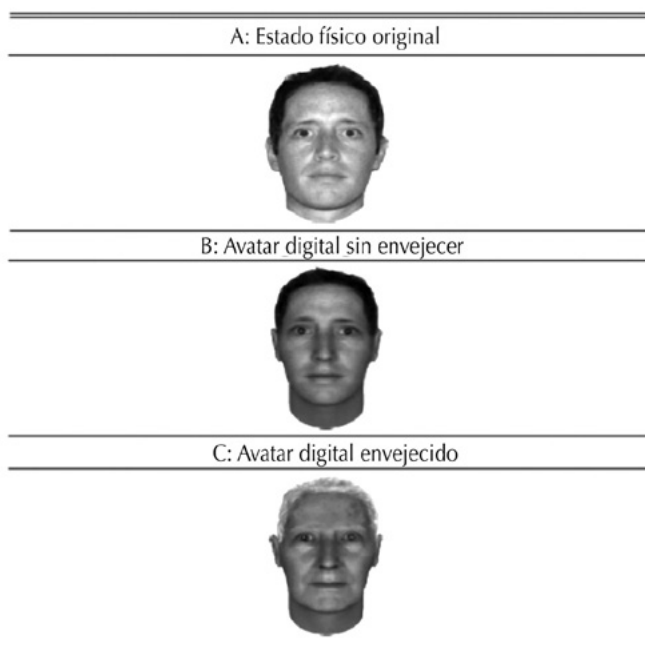


Gráfico 7.2: Imágenes procesadas a diferentes edades de la apariencia física futura.

Fuente: Journal of Marketing Research (2011) vol48, no. SPL:S23-S37.

Esperamos que a medida que la comprensión de la psicología del ahorro avance, lleguen al mercado un significativo número de productos dirigidos a automatizar las decisiones de ahorro. Por ejemplo, un pa-

quete financiero actualmente en desarrollo, llamado *Acorns*, redondeará los importes de las compras hechas mediante tarjetas de débito y crédito y transferirá este exceso por redondeo a un fondo de inversión. Está claro que probablemente no financiará nuestro retiro, pero sí ayudará en los casos de perfiles de bajo nivel de ahorro²².

Los economistas Richard Thaler y Shlomo Benartzi diseñaron un producto financiero en torno al compromiso que explota el descuento hiperbólico y ayuda a contrarrestar, positivamente, la inercia que hemos visto para tomar decisiones de ahorro a nivel particular. Era un plan de ahorro para empleados denominado Ahorra Más Mañana (*Smart Save More Tomorrow*)²³. El plan tenía cuatro condiciones destinadas a modificar perfiles pasivos de ahorro, incluido el descuento hiperbólico. La primera consistía en que a los empleados se les solicitaba aumentar la contribución de sus salarios que iba destinada a su plan de pensiones, pero solamente en el futuro. De acuerdo con el descuento hiperbólico, cuanto más tardío sea el aumento planificado en el ahorro, con mayor probabilidad se cumplirá. El segundo mecanismo es que el aumento en los ahorros se produjera tras una subida prevista de salario; las personas en general tienden a rechazar una caída en su nivel actual de ingresos, pero dado que el aumento de ahorro se realiza con cargo a subida futura de salario, se contempla como más aceptable. La tercera condición era que después de cada subida futura esperada de salario, la tasa de ahorro subiría aceleradamente y al mismo ritmo hasta llegar a un máximo prefijado – este es el tipo de automatización al que nos referimos anteriormente. Por último, los trabajadores tenían la posibilidad de desengancharse del sistema en cualquier momento. Sobre este plan, con una experiencia piloto en una planta de producción, los participantes en el programa Smart aumentaron su tasa de ahorro del 3,5 por ciento de su renta al 13,6 por ciento. Es interesante resaltar cómo estos sistemas pueden reconvertir perfiles de ahorro pasivos en perfiles más activos en función de las condiciones que lleven implícitos.

Sospechamos que llegarán al mercado cada vez más planes de ahorro de estas características. Por supuesto que cada uno de nosotros puede por su cuenta hacer estos planes sin necesidad de comprar estos productos – podemos dar unas instrucciones precisas a nuestro banco. Sin embargo, la clave para que ello tenga éxito es que el cambio de las instrucciones de funcionamiento de estos planes se haga sin costes para el ahorrador y así permita modificar su inercia natural de posponer sus decisiones.

Proteger nuestra identidad cuando seamos mayores

Una de las razones por las que la planificación financiera no es muy atractiva es porque nos hace pensar en cuando seamos mayores. Nos puede parecer profundamente desagradable imaginarnos cuando seamos viejos, débiles, frágiles y vulnerables. La combinación de una mayor longevidad y una menor morbilidad, es probable que suponga que estemos más saludables, física y mentalmente, durante más tiempo. Sin embargo, esto solo significa que la edad anciana se pospone, pero no se elimina.

El concepto de descuento hiperbólico nos invita a hacer compromisos de cara a nuestro futuro que serán beneficiosos – por ejemplo estar más en forma o tener las finanzas más saneadas. Hay también otras vías a través de las que podemos proteger nuestra identidad futura, en base a acciones tomadas en el presente, y esto sucede porque hay pruebas de que la cultura financiera decrece en la edad anciana, particularmente en relación con el pensamiento analítico. Por ejemplo, en un estudio²⁴ de habilidades cognitivas, personas de diferentes grupos de edad participaron en un cuestionario con preguntas que hacían referencia a determinadas capacidades. A partir de los 50 años, había un descenso continuado del funcionamiento analítico, y el mayor rendimiento en capacidades financieras tenía lugar entre el final de los 40 y mediados de los 50 años.

Obviamente estos son resultados promedio y no son aplicables individualmente, pero nos narran una historia interesante. La capacidad para tomar buenas decisiones financieras consta de dos componentes: experiencia y conocimiento, y funcionamiento analítico. Los jóvenes tienen una excelente capacidad analítica pero limitada experiencia de los productos financieros; los mayores tienen mucha más experiencia pero capacidad analítica en declive. Esto explica porqué la toma de decisiones financieras generalmente despunta en los 40 y 50 cuando experiencia y capacidad analítica están, en paralelo, en su cénit.

Por ello es recomendable planificarnos financieramente a mitad de nuestra vida, antes que dejar pasar el tiempo y depender de una versión mucho mayor de nosotros para realizar la ingeniería financiera necesaria para resolver el problema de haber ahorrado menos.

Herencias

En nuestros cálculos del ahorro necesario para la jubilación, nos hemos concentrado en las pensiones y las transiciones, pero también hemos hecho mención a hipotecas, préstamos académicos y gastos sanitarios. Otra motivación común para realizar ahorros es del deseo de dejar una herencia.

Dejar este mundo sabiendo que tus hijos tienen seguridad financiera conforta a la mayoría de los padres, y el deseo de traspasar posesiones a otra generación y lograr, de alguna forma, inmortalidad es algo poderoso. Sin embargo la ciencia económica está obsesionada con la conducta estratégica y ofrece otra – pero muy débil – razón por la que los padres dejan a sus hijos una herencia: la razón estratégica del legado. Dicho de manera directa, los padres pueden manipular la conducta y las atenciones de sus hijos hacia ellos en su edad madura manteniendo la atención de los hijos ante la perspectiva de una herencia. Es sumamente famosa la historia del Rey Lear, que reparte su reino entre sus hijas Goneril y Regan (excluyendo a su favorita e hija más joven Cordelia), dado que desea disfrutar sus últimos años libre de las cargas de sus inmuebles y negocios. Sin embargo, con la herencia ahora en sus manos, la conducta de sus hijas hacia él se transforma en brutal, descorazonada y cruel. Hacer referencia a la tragedia de Shakespeare quizás no sea la mejor evidencia empírica, pero un estudio²⁵ de los hogares americanos contemporáneos también apunta en una dirección similar. Evidentemente no hay evidencias de que haya “ojos que se estén sacando”, pero lo que sugieren los datos es que el contacto entre padres e hijos es mucho mayor en familias donde los padres, ya mayores, tienen un legado significativo que ofrecer. Tenemos que destacar que el patrimonio tiene que tener forma de legado para que este efecto se produzca.

Estos son pensamientos reprobables y la mayor parte de personas se sienten incómodas con el concepto de legado estratégico. Hay otros motivos mucho más nobles detrás de los legados²⁶. Una larga carrera profesional concentrada en acumular activos financieros pero sin atender correctamente las obligaciones familiares puede hacer estratégico el motivo para dejar un legado.

El triste caso de Brooke Astor que murió en 2007 a la edad de 105, demuestra que tener fortuna a una avanzada edad no significa necesaria-

mente contar con el apoyo y cariño por parte de los hijos. La escritora, filántropa y mediática Brooke era miembro de la rica familia Astor. En 2009, su hijo Anthony (de 85 años) y su abogado Francis Morrissey fueron condenados y enviados a prisión por varios delitos contra la Sra. Astor dado que había, aparentemente, vivido en condiciones inhumanas y sin tener acceso a medicinas. Le fueron denegadas las visitas médicas y le impidieron todo contacto con el mundo exterior. Todo ello nos lleva a subrayar la importancia del equilibrio entre trabajo y vida y que lo verdaderamente importante es que el cariño y afecto que recibimos de amigos y familia esté basado en el afecto y no en la posibilidad de una recompensa financiera. Tenemos que recordar que son nuestros activos intangibles – nuestra familia, amigos, intereses y pasiones – los que son la mayor fuente de felicidad a lo largo de nuestras vidas.

Respuestas a las preguntas sobre cultura financiera

P1: Un poco más de 110 \$

P2: Menos

P3: Falso

P4: Verdadero

P5: Bajarán

Instituto **santalucía**

www.institutosantalucia.es



versus
201dilibros

www.verssus.com

santalucía
■ ■ ■ ■ ■ SEGUROS ■ ■ ■ ■ ■