

Ahorramos

sin dolor: el enfoque conductual

Por *Diego Valero*
Presidente de Novaster,

¹ Profesor IE University y Universidad de Barcelona. Miembro de la Academia Estadounidense de Seguridad Social (NASI).

La mayoría de las personas no tenemos una preparación financiera adecuada para la vejez. Un estudio muestra que casi un 75% de los jubilados en el mundo reconoce que no podrá cumplir sus objetivos (HSBC, 2015).

Un reciente artículo (Hurwitz & Mitchell, 2022) indica que el 57% de los estadounidenses mayores expresan arrepentimiento por decisiones financieras clave que tomaron en años anteriores.

En España, otro estudio (Shroders, 2017) señala que el 76% de los españoles jubilados desearía haber ahorrado más para su jubilación, muy por encima de la media europea, que era del 52%. Según éste mismo estudio, los trabajadores en activo ahorran un 8,6% de sus ingresos, aunque asumen que deberían estar ahorrando un 12%, o sea, casi un 40% más de lo que realmente ahorran.

¿Por qué sucede esto? ¿por qué nos damos cuenta demasiado tarde de lo que teníamos que haber hecho?

Los desarrollos de la economía conductual nos dan una respuesta contundente: **nuestro cerebro no está preparado para gestionar adecuadamente nuestras finanzas, y nuestro comportamiento se ve condicionado por fricciones que nos apartan de las decisiones correctas para planificar nuestro futuro. Los sesgos de comportamiento, como ya sabemos², influyen en nuestro proceso de toma de decisiones.** Nuestra forma de pensamiento, con sistema 1 y sistema 2³, afecta a nuestra salud financiera en general, y al ahorro en particular, y con el tiempo, nos produce arrepentimiento, justo cuando ya no tiene remedio.

En este artículo vamos a hablar de esos conceptos, salud financiera, ahorro (y cómo generar hábitos de ahorro) y arrepentimiento financiero, y trataremos de dar algunas ideas de como la economía conductual propone subvertir la tiranía de la ignorancia financiera y de los sesgos que la alientan.

Pero antes, quisiera hacer una muy breve reflexión sobre nuestros procesos de toma de decisiones. Bazerman y Moore (2012) resumen el proceso racional en los siguientes pasos:

- a) definir el problema,
- b) identificar criterios,
- c) ponderar esos criterios,
- d) generar alternativas,
- e) valorar las alternativas según cada criterio, y
- f) calcular la decisión óptima.

Para ello, se requiere que los *decision-makers* sepan definir el problema perfectamente, sean capaces de identificar todos los criterios, y ponderarlos según sus preferencias, conozcan las alternativas relevantes, valoren adecuadamente cada alternativa en función de cada criterio, y estén preparados para calcular adecuadamente las distintas probabilidades y elijan la alternativa con mayor valor percibido.

Pero la realidad es que el proceso de decisión, que involucra nuestros dos sistemas de pensamiento, hace que la mayoría de decisiones recaigan sobre el sistema 1, que es irreflexivo y automático, en lugar de tomarse usando el sistema 2, más lógico y estructurado. Como ya nos ha explicado Simon (1957), nuestro juicio se ve limitado en su racionalidad, y nuestras decisiones no contemplan todas las posibilidades, sino que sencillamente buscan la primera que entendemos que es suficientemente adecuada. Ambos conceptos, llamados *bounded rationality* y *satisficing*, nos muestran por qué el juicio humano se desvía de la racionalidad.

**Bounded
rationality**

Satisficing

² Hablamos de ellos en el anterior volumen "Pensiones del Futuro" (Valero, 2019).

³ De los que también hablamos en el artículo referido en "Pensiones del Futuro".

El gran psicólogo Kurt Lewin propuso un modelo de cambio de tres pasos (Lewin, 1947) que sigue teniendo vigencia hoy en día, pese (o quizás gracias) a su simplicidad: **se basa en descongelar** (los procesos que se han convertido en hábitos enquistados), **mover** (a un nuevo nivel de pensamiento, proporcionando información necesaria para el cambio y creando las condiciones para el mismo), y **congelar de nuevo** (el conocimiento adquirido reflejado en nuevos procesos de decisión). En suma, es lo que más tarde hemos podido denominar como el paso del sistema 1 al sistema 2 de pensamiento.

Bazerman y Moore (2012) concluyen que hay que seguir siete estrategias para mejorar el juicio humano, y por tanto, la toma de decisiones: a) usar herramientas de análisis, b) adquirir experiencia, c) neutralizar los sesgos, d) razonar por analogía, e) considerar puntos de vista de terceros, f) identificar los sesgos en otros, y g) empujar (*nudge*) a las personas hacia mejores decisiones, más éticas y juiciosas.

El resumen de este proceso conductual de toma de decisiones se puede aplicar exitosamente, como veremos, a las decisiones sobre ahorro.

Salud financiera

Dasgupta y Palta (2022) recogen una definición generalmente aceptada de salud financiera, como la medida de la capacidad de un hogar o de un individuo para funcionar a diario, la resistencia para soportar impactos negativos en los ingresos y/o gastos a corto plazo y la capacidad para alcanzar los objetivos económicos deseados a largo plazo. Varias aplicaciones de políticas públicas siguen esta visión, por ejemplo, la Política Nacional de Inclusión Financiera de

México⁴, que establece cuatro ejes para la salud financiera: manejo de la liquidez, capacidad para afrontar emergencias, metas y planificación financiera, y control financiero.

Hay otras definiciones, que persiguen una visión algo diferente, vinculada con el concepto de libertad financiera, como la de Brügggen et al. (2017), y que definen el

bienestar financiero como la percepción de poder mantener el nivel de vida actual y el deseado, así como la libertad financiera.

Pero, en cualquier caso, la salud financiera, conjuntamente con la salud física y la salud mental, conforman el eje del bienestar humano, y es imprescindible dedicarle la debida atención. A los conceptos básicos de presupuesto diario, fondos de emergencia y consecución de objetivos de largo plazo, hay que añadir los de gestión adecuada de la deuda y protección personal y patrimonial con un uso razonable de seguros. Ha habido un cierto debate en EE.UU. sobre si es conveniente promover la afiliación y las aportaciones a planes de pensiones, incluyendo los sistemas que más adelante comentaremos de afiliación automática, sin tener una visión global de la salud financiera de las personas, que incluya de forma preferente la gestión de su deuda. Si el coste financiero de la deuda, aún siendo asumible, es superior al retorno de las inversiones de los fondos de pensiones, no parece muy razonable aumentar el ahorro en lugar de reducir la deuda (Muralidhar, 2018).

No podemos sustraer al ahorro el resto de elementos que conforman nuestra salud financiera. Esto es, un ahorro saludable debe ser logrado junto a los otros parámetros de salud financiera. Si no tenemos una gestión sana de nuestro día a día, o un fondo acumulado para imprevistos, una deuda manejable y los seguros necesarios para poder protegernos adecuadamente, no parece factible pensar en un impulso del ahorro. El concepto keynesiano del ahorro como los ingresos no destinados al consumo se hace insuficiente para la gestión correcta de nuestras finanzas y el mantenimiento de una adecuada

salud financiera. Y aunque en este capítulo vamos a hablar fundamentalmente de ahorro, no debemos olvidar que el ahorro forma parte de un concepto más amplio, que nos conduce al bienestar financiero. De hecho, Benartzi (2023) prueba como en EE.UU. un asesoramiento financiero integral, que incluya ahorro, deuda y seguros, puede suponer un aumento del 7,5% de los ingresos en un hogar medio, y puede ser mayor para personas de bajos ingresos. Expresa que este aumento viene de una visión diferente del asesoramiento, que no debe ser necesariamente humana sino híbrida (que tiene menor coste al explotar las economías de escala), y que no debe estar centrada sólo en las inversiones, sino en una concepción más amplia, que incluya gestión de deuda y seguros.

Y dentro de lo que supone el logro de objetivos de largo plazo, el ahorro es el concepto y la inversión la herramienta. Es decir, ahorro sin inversión no conduce a conseguir los objetivos deseados. **Ahorrar significa diferir voluntariamente el consumo, pero para que ese consumo futuro se pueda producir en términos equivalentes, el ahorro debe conseguir, cuanto menos, rendir tanto como la inflación.** Bodie y Clowes (2003) consideran esto como la piedra angular de las inversiones a largo plazo. Sin embargo, parece razonable que en inversiones de largo plazo se persiga obtener retornos por encima de la inflación.

El ahorro para pensiones

El ámbito del ahorro para pensiones está siendo uno de los que más ha aplicado el enfoque conductual. Desde Thaler y Benartzi (Thaler y Benartzi, 2004; Benartzi y Lewin, 2012), con la creación de *Save more tomorrow*TM para los planes 401(k) estadounidenses, la estrategia ha sido la de establecer procesos suaves de ahorro, ayudando a tomar la decisión de una forma pragmática y sin dolor, y llevándolo a cabo de una manera paulatina y programada.

Ahorrar es difícil, porque estamos posponiendo situaciones placenteras, lo que va en contra de nuestra naturaleza humana. Nuestro cerebro procesa el ahorro futuro como una pérdida, y no disfrutamos de ese ahorro como una experiencia presente que nos resulte gratificante, sino más bien con el miedo a que esa decisión no sea correcta. Para vencer estas resistencias, es necesario lograr que la persona viaje emocionalmente al futuro para

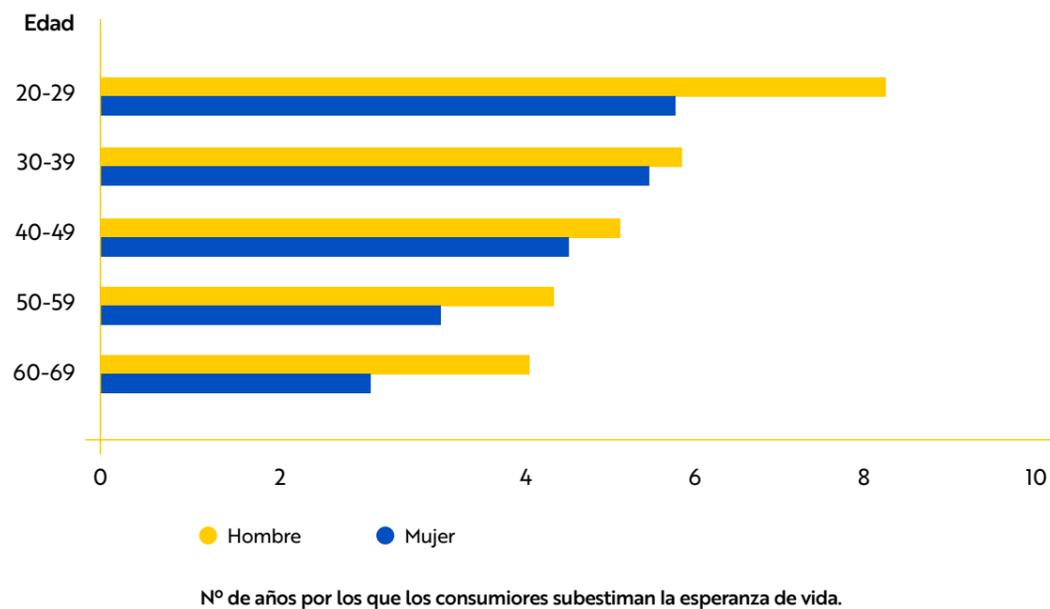
⁴ Consultar en <https://www.gob.mx/cnbv/acciones-y-programas/politica-nacional-de-inclusion-financiera-43631>

que pueda visualizarse en esa nueva etapa a la que llegará. Esto supone trabajar sobre su sistema 2, **activar sus emociones futuras, empatizar con ellas y hacer un ejercicio de visualización del "yo futuro"**. Pero, por otra parte, *Giannelis et al. (2023)* indican que las personas que tienen menos disposición a ahorrar sufren una mayor angustia financiera.

La presentación es clave (es lo que llamamos *framing* en ciencias del comportamiento). En un experimento, *Hershfield et al. (2020)* muestran como la granularidad en la información es crítica para tomar una decisión de ahorro o no. Cuando se presenta la opción de ahorrar a largo plazo 150\$ al mes, solo el 7% de los participantes optaron por iniciar ese ahorro. Sin embargo, la opción 5\$ diarios supuso que el 30% de la muestra decidiera ahorrar. Obviamente es lo mismo, pero la forma que tiene nuestro cerebro de entenderlo, no.

O'Brien et al. (2005) muestran algo que nos ayuda a entender por qué, aun aquellos que ahorran, lo hacen de forma insuficiente: infraestimamos nuestra esperanza de vida. La figura 1 nos muestra cual es el nivel de subestimación por grupos de edad. Como se puede ver, la media se acerca a cinco años. Que las personas creen que van a vivir cinco años menos de los que realmente viven supone que van a ahorrar, en promedio, alrededor de un 25% menos de lo que necesitarían para no sobrevivir a sus ahorros.

Figura 1.



Fuente: O'Brien et al. (2005)

Las pensiones conductuales (aplicación de las ciencias del comportamiento a las pensiones) tienen un relevante desarrollo en varios países del mundo, y hay evidencia empírica de la potencia de los llamados "empujoncitos" o *nudges*. Algunas de estas experiencias son las que siguen:

Procesos de automatización

La automatización se centra en la inscripción automática o *autoenrollment* y en el aumento automático de las aportaciones (*autoescalation*), aunque realmente en un proceso de ahorro puede automatizarse prácticamente todo (las inversiones, la desacumulación de lo ahorrado, etc).

Países que han introducido sistemas de inscripción automática (*Save more tomorrow™*, donde más de 15 millones de personas ya están adheridas en EE.UU., o los sistemas NEST del Reino Unido y Kiwisaver de Nueva Zelanda) han visto incrementados sus niveles de aportación de manera muy significativa. En Estados Unidos los sistemas de este tipo incrementan la inscripción en más del 60% frente a las propuestas tradicionales. En Brasil, la experiencia reciente de un fondo de pensiones complementarias para los empleados públicos (FUNPRESP) mostró que la tasa de adhesión al plan pasó de 33% a 80% con la implementación de la inscripción automática.

El incremento automático de la aportación cuando, por ejemplo, aumenta el ingreso (a principio de año con la subida salarial, si hay algún bonus a cobrar en algún momento del tiempo,...) conduce de forma suave e indolora al aumento del ahorro. Este tipo de sistemas suele funcionar muy bien cuando se hace junto a las empresas, al haber un único pagador con el que se configure la automatización. Actualmente estos sistemas se encuentran funcionando en ocho países de la OCDE, incluyendo a Alemania, Canadá e Italia (OCDE, 2018a).

Otras posibilidades de automatización, como decíamos, son la inversión por defecto siguiendo un modelo de ciclo de vida, y el pago por defecto de la prestación en forma de rentas vitalicias. Algo importante de todas estas intervenciones es que mantienen la libertad del afiliado de decidir no participar en los procesos automáticos, lo que se llama *opt-out*.

Opt-out

⁵ <https://cursos.iadb.org/sites/default/files/PresentacionCiceroDias.pdf>

Información conductual

La segunda aplicación más difundida de la economía del comportamiento, tras los automatismos, es en la mejora de la presentación de la información. La información se puede mejorar facilitando el entendimiento del afiliado, entendiendo los sesgos que tiene al procesar información, o presentándola de tal manera que ayude a contrarrestar algunos de los sesgos psicológicos que impiden el ahorro previsional. Con relación al entendimiento, factores como la personalización y simplificación de la información ayudaron, por ejemplo, a que los afiliados al sistema público de reparto en Colombia reportaran una mayor comprensión de los estados de cuenta, y a que adicionalmente llevaran a cabo un mayor número de solicitudes de actualización de la información (BID, 2020). Por el otro lado, las intervenciones que varían la presentación de la información han sido las más utilizadas hasta el momento, que suelen materializarse en campañas de correos electrónicos, mensajes de texto SMS y mensajes *push* de apps, entre otras, que han mostrado ser altamente costo-efectivas. Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo logró con este tipo de intervenciones incrementar el ahorro de más de un millón y medio de trabajadores de bajos ingresos en 4 países de América Latina en aproximadamente un 6% (Azuara et al., 2021). Aunque algunos impactos promedio pueden considerarse moderados, no dejan de ser un paso más en el fortalecimiento de la salud financiera en la vejez de los afiliados, en parte por la relativa facilidad de implementación y su bajo costo.

matching con- tribu- tions

Incentivos financieros

También se pueden usar incentivos financieros, a los que la economía del comportamiento ha encontrado aplicaciones más allá de los meros incentivos fiscales para incrementar el ahorro previsional (OCDE, 2018b). Las contribuciones solidarias (o *matching contributions*) incrementan el ahorro, y estas pueden provenir de fuentes distintas: gobiernos, que, de una manera focalizada, apoyen a los trabajadores de menores ingresos, y empresas, que incentiven la reciprocidad de sus empleados mejorando retención y desempeño. También funcionan los subsidios en determinados niveles de renta.

Estos incentivos financieros (no fiscales) se dan en 15 países de la OCDE (OCDE, 2020). Alemania, Islandia, Italia, Nueva Zelanda, Polonia y EE.UU. han implementado contribuciones solidarias por parte del empleador, mientras que Australia, Austria, Chile, Colombia, EE.UU., Hungría, México, Nueva Zelanda, República Checa y Turquía ofrecen contribuciones solidarias por parte del gobierno. Los subsidios nominales del gobierno pueden ser encontrados en Alemania, Chile, Lituania, México, Polonia y Turquía. La experiencia de Turquía, por ejemplo, ha demostrado mejores resultados de las contribuciones solidarias que de los incentivos fiscales, con un incremento de 65% de las aportaciones en un año (OCDE, 2018b).

Educación financiera

La educación tiene un componente crucial de comportamiento, por eso la educación financiera debe atender a cuestiones de comportamiento. De hecho, tiene que estar enfocada, como ya comentamos anteriormente, al sistema 2. Usualmente las personas, con limitación de su capacidad de procesamiento, se rigen más por reglas simples de comportamiento que por procesos complejos de optimización. Por ejemplo, tenderos de bajos ingresos en la República Dominicana mejoraron su salud financiera mucho más al aprender del manejo de finanzas con unas reglas simples de comportamiento que con clases conceptuales más tradicionales. De igual manera, Bosch et al. (2018) encontraron en Chile que unos talleres interactivos y gamificados a estudiantes de instituto incrementaron la confianza en el sistema de pensiones. IOSCO y OCDE (2018) han mostrado como se puede usar la economía del comportamiento para desarrollar intervenciones de educación financiera.

Un interesante estudio revela como algunas de estas aplicaciones pueden llevarse al caso del ahorro en México (Del Angel et al., 2020). Tras constatar que una alta proporción de la población mexicana ahorra, pero en instrumentos informales, lo que supone ineficiencias tanto en el ahorro individual por la nula rentabilidad obtenida como en el ahorro nacional, al realizarse en instrumentos fuera del sistema financiero, los autores proponen el uso de la economía del comportamiento para mejorar el nivel y la calidad del ahorro, especialmente del ahorro para pensiones. Con metodología conductual trataron de generar confianza en los instrumentos formales de ahorro, mediante el establecimiento de hábitos de ahorro y mejoras en la visualización del futuro. Los autores concluyen que una adecuada asesoría reducirá el efecto negativo de la informalidad, contribuyendo a ampliar la cobertura a los trabajadores que se desempeñan en el sector informal.

Fuentes et al. (2018) se preguntan si la información personalizada, la formalización y el retraso en la edad de retiro pueden ayudar a los afiliados de sistemas de pensiones a tomar mejores decisiones, y lo experimentan a través de un ensayo controlado aleatorio. En su investigación, los autores desvelan que con una adecuada información personalizada se aumentó la aportación voluntaria en un 12%, pero con un impacto temporal limitado. Sus conclusiones llevan a pensar que la información personalizada no es impulso suficiente para cambiar los hábitos de ahorro, pero si para la comprensión del sistema de pensiones, de la necesidad de formalización y del impacto del aumento potencial de la edad de retiro.

Posibles aplicaciones en España

La aplicación de los principios de la economía del comportamiento al caso español es viable, en la medida en que se pueden adaptar a las circunstancias propias de los sistemas españoles de pensiones.

Con respecto a los procesos de automatización:

1. **Conviene desarrollar al mayor grado posible la inscripción automática.** Si ésta no resulta viable en términos generales para toda la población trabajadora y todas las empresas, cuanto menos a nivel colectivo sectorial. En este tipo de acuerdos, todas las empresas por ellos reguladas deben incorporar de forma automática a todos sus empleados al plan de pensiones que se promueva. Esto es perfectamente posible ya en el ámbito de los planes de pensiones de empleo simplificados.
2. **Sería conveniente estipular sistemas de crecimiento automático de las aportaciones.** Para ello el acuerdo colectivo debería estipular un mínimo de aportación y un aumento periódico de carácter voluntario para el colectivo de partícipes, que se ejercería de forma automática salvo voluntad contraria manifestada por el partícipe.
3. **Las inversiones de los activos afectos a estos compromisos de pensiones deberían invertirse, de forma automática, a través de esquemas de ciclo de vida, ajustando el riesgo de las inversiones al período restante de acumulación y percepción de prestaciones para cada partícipe, de forma que se considere la esperanza de vida general de cada cohorte como límite superior**

del ciclo de vida (y no la edad de jubilación). Individualmente los partícipes podrían elegir abandonar el esquema de ciclo de vida y adherirse a cualquier otro perfil de riesgo.

4. **La percepción de los beneficios debiera ser por defecto en forma de renta vitalicia.** Esta puede adoptar distintas modalidades, incluyendo los llamados retiros programados (rentas no aseguradas con pagos mensuales en función de la esperanza de vida generacional).

Con respecto a la información entregada a partícipes:

1. **Conviene simplificarla al máximo.** Pueden seguirse las recomendaciones de EIOPA⁶, para entregar la información necesaria, útil y accionable.
2. **La información debe poder comprenderse fácilmente, y debe inspirar a los partícipes a actuar sobre sus aportaciones** para ajustar sus futuras prestaciones de forma sencilla e inmediata.
3. **La información entregada debería incluir, además, la pensión estimada del sistema público de pensiones,** para que los partícipes tengan una visión clara de su pensión total.
4. **Sería conveniente tener un "contact center"** muy preparado en todos los aspectos (técnico, cognitivo y emocional) para que, en forma de llamada telefónica, reunión presencial, chat o cualquier otro medio telemático, todos los partícipes pudieran tener un asesoramiento sobre su sistema de pensiones.

Con respecto a los incentivos financieros:

1. **Todos los incentivos deben ser focalizados y conductuales.** Focalizados implica que deben centrarse en lo que se pretende promover (p.ej., pensiones complementarias para colectivos de trabajadores de rentas medias y bajas que no tienen otro ingreso para jubilación más allá de la pensión pública). Conductuales significa que tienen que favorecer que el comportamiento de estos colectivos sea impulsor del ahorro de largo plazo.
2. **Los sistemas de pensiones no deben estar basados en una fiscalidad diferencial.** La fiscalidad tiene que ser un incentivo no regresivo, pero no básico. Por ejemplo, considerar el diferente efecto que puede tener en el ámbito de la focalización en reducciones en cuota en lugar de en base imponible, o en el ámbito conductual, que suponga un beneficio que de forma automática se revierta, al menos parcialmente, en el propio plan de pensiones.
3. **Los incentivos conductuales se pueden centrar más en los sistemas de *matching contributions*.** En ese sentido, los planes de pensiones pueden diseñarse bajo ese esquema (complementando la inscripción automática).
4. **El Estado puede participar de un esquema de *matching contributions* de diferentes formas,** sea reduciendo, por ejemplo, las cotizaciones a la Seguridad Social, reduciendo la carga impositiva de empresas y partícipes, o incluso, en algunos casos, en especial en ausencia de empleador y para determinados niveles de renta, aportando directamente al plan de pensiones.

Con respecto a la educación financiera:

1. **Se sugiere incorporar la educación financiera en los programas escolares,** con atención también a las particularidades de las sociedades longevas.
2. **Se sugiere participar institucionalmente junto a los organismos que trabajan en educación financiera** para darle un carácter más global y conductual.
3. **Se sugiere la creación de una *nudge unit* pública, una oficina conductual,** al modo que lo han hecho otros países, que permita estudiar, investigar y aplicar principios conductuales a la gestión pública, y en especial, en el ámbito de la Seguridad Social.

⁶European Insurance and Occupational Pensions Authority https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2019-03/eiopa_pbs_guidance_and_principles_0.pdf

há

Cómo generar el hábito de ahorro

La generación del hábito del ahorro es crucial. Los hábitos son muy difíciles de cambiar, y hay que utilizar estrategias conductuales para poder lograrlo (haciéndolo fácil y en el momento oportuno).

Conseguir que las personas que no ahorran comiencen a hacerlo tiene

barreras cognitivas importantes, pero una vez superadas, es decir, en el momento en que conseguimos doblegar esas barreras y que se comienza a ahorrar sistemáticamente, también es difícil cambiar entonces el hábito del ahorro. Para lograrlo es importante asociar el cambio de hábito a cambios físicos propios, o a cambios de calendario (Milkman, 2021). Se trata de buscar momentos adecuados para introducir cambios en la vida de una persona (nuevo año, nuevo trabajo, cambios en el estado familiar, inicio de curso académico...), y para superar el sesgo de presente, que es la gran barrera para el ahorro a largo plazo, se puede utilizar la gamificación (las cosas menos agradables se pueden superar si se realizan jugando).

Para superar la procrastinación (dejar para mañana lo que puedes hacer hoy), suelen ser útiles los mecanismos de compromiso, que de alguna forma nos obligan ante terceros a realizar algo sobre lo que ya nos comprometimos. Por ejemplo, obligarnos a invitar a cenar a un grupo de amigos si incumplimos nuestro plan de ahorro. Otro de los problemas con los que nos solemos enfrentar es el olvido, pero si establecemos un plan de ahorro automático es más fácil de evitarlo. Los proveedores de sistemas de ahorro nos pueden ayudar con recordatorios sencillos, a través de mensajes SMS o WhatsApp, a ser posible, también gamificados. Tratar de aplicar

la estrategia de Lewin que vimos en el Epígrafe 1 es muy útil. Los hábitos se procesan en sistema 1 de pensamiento. Si no hemos generado hábito de ahorro, nuestro sistema 1 no nos va a empujar a ahorrar.

tos

bi

Conviene descongelar esos hábitos, pasarlos por el sistema 2 (un pensamiento reflexivo nos impulsa a ahorrar para el futuro, pues todos somos conscientes de la necesidad de tener adecuadamente cubierta nuestra parte de vida tras el retiro), poder reelaborar rutinas, y después congelarlas de nuevo, constituyendo el nuevo hábito del ahorro.

La sensación de confort con el ahorro se refuerza con un continuo feedback de lo ya generado, del plan establecido, y de las posibilidades de seguir mejorándolo.

Una adecuada información, sencilla, comprensible, motivadora, es crucial para seguir con nuestro plan de ahorro e irlo mejorando. Por todo ello, un plan sistemático de ahorro es la mejor forma de minimizar o eliminar los sesgos conductuales que nos acechan.

Además, seguir estrategias de aportaciones periódica es útil, no solo por la generación de hábitos que acabamos de comentar, sino por maximizar también el rendimiento financiero. Los mercados financieros, aunque suelen presentar tendencia alcista en el largo plazo, tienen vaivenes en el corto que pueden generar distorsiones importantes.

Estas estrategias son generalmente conocidas como *Dolar Cost Averaging*, y consisten en el establecimiento de un programa de aportaciones periódicas (por ejemplo, mensuales), con cantidades predeterminadas (y a las que se puede incorporar un crecimiento automático, la *autoescalation*). Sus ventajas indiscutibles son que permite planificar el ahorro, y al hacerlo de forma sistemática, genera hábito, y que suaviza las fluctuaciones de los mercados financieros, lo que reduce la volatilidad. También invitan a evitar el estrés de seguir la rabiosa actualidad del mercado para comprar en los momentos adecuados.

⁷ Un ejemplo claro es lo que llamamos la Estrategia de Ulises, el héroe griego que se ató al mástil de su barco para oír el canto de las sirenas sin perecer en el intento, según nos cuenta Homero.

La Figura 2 muestra que invirtiendo en el índice *Russell 3000* (que incorpora el 98% del mercado de renta variable en EE. UU.), si en lugar de realizar aportaciones únicas a final de año (caso bien conocido en España, fruto del erróneo concepto de contribuir a planes de pensiones por su beneficio fiscal), estas aportaciones se periodifican mensualmente, la diferencia al cabo de 5 años es de un 10,1% más de rentabilidad en favor de las aportaciones mensuales.

Figura 2. Rentabilidad vinculada al RAY3000

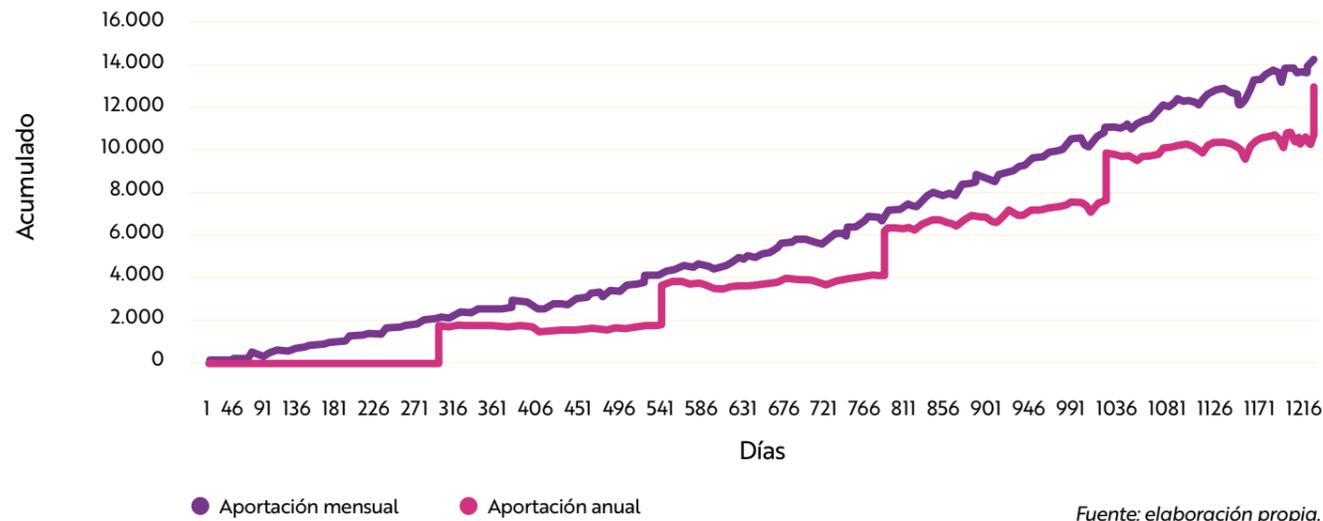
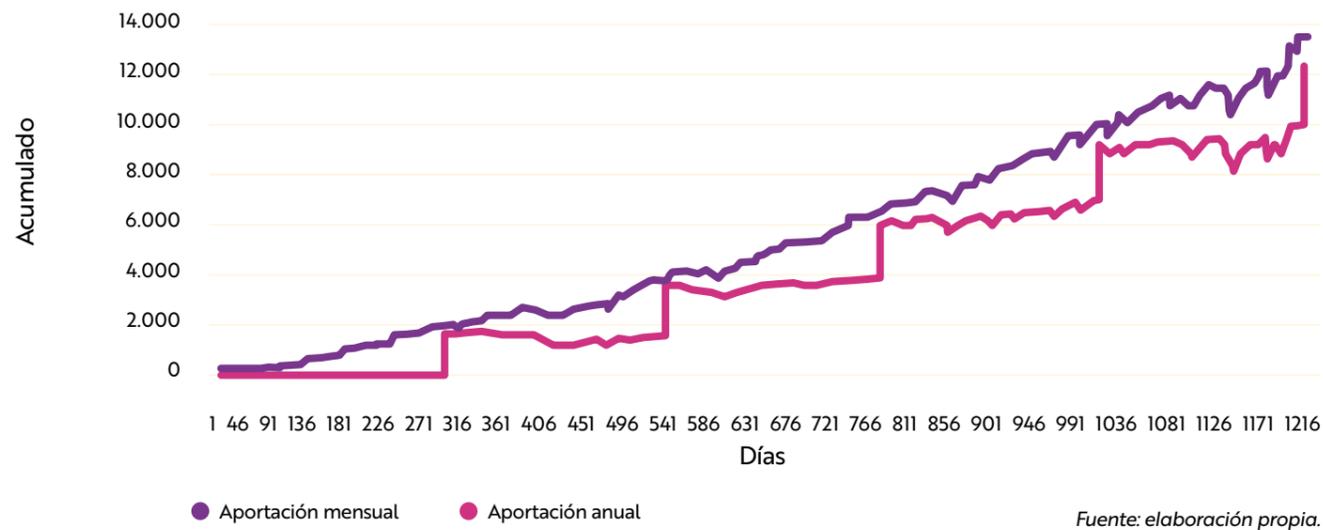


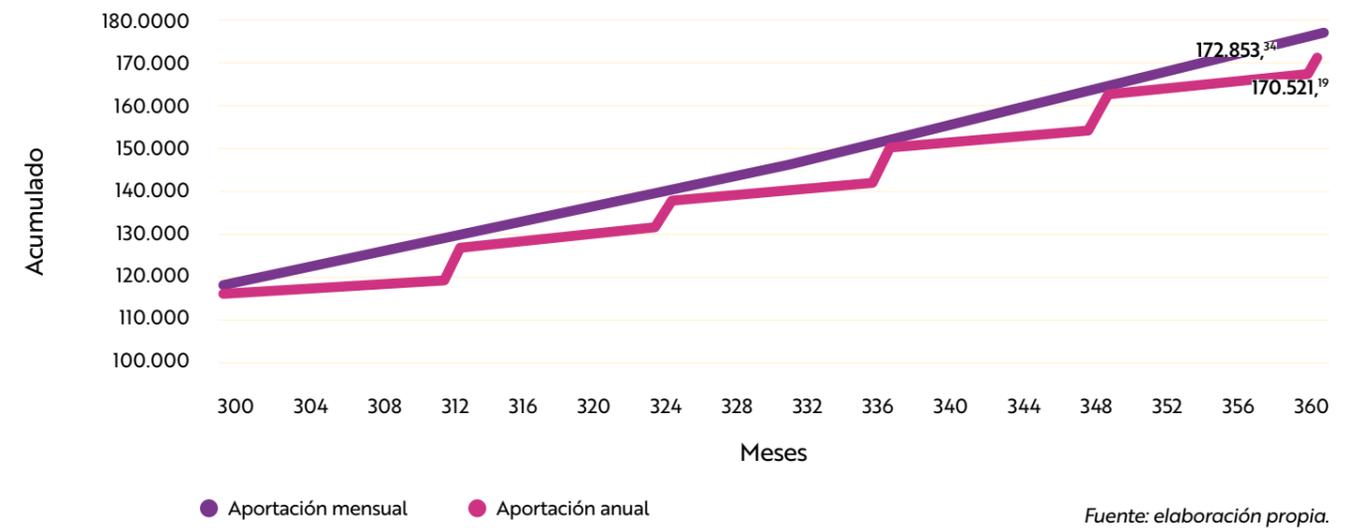
Figura 3. Rentabilidad vinculada al STOXX600



La Figura 3 muestra también los resultados, pero invirtiendo en un índice europeo como el *Stoxx Europe 600*, que recoge la cotización de las principales 600 empresas europeas por capitalización. El resultado en este caso también es favorable a la aportación mensual vs la aportación anual, en un 8,3% en cinco años.

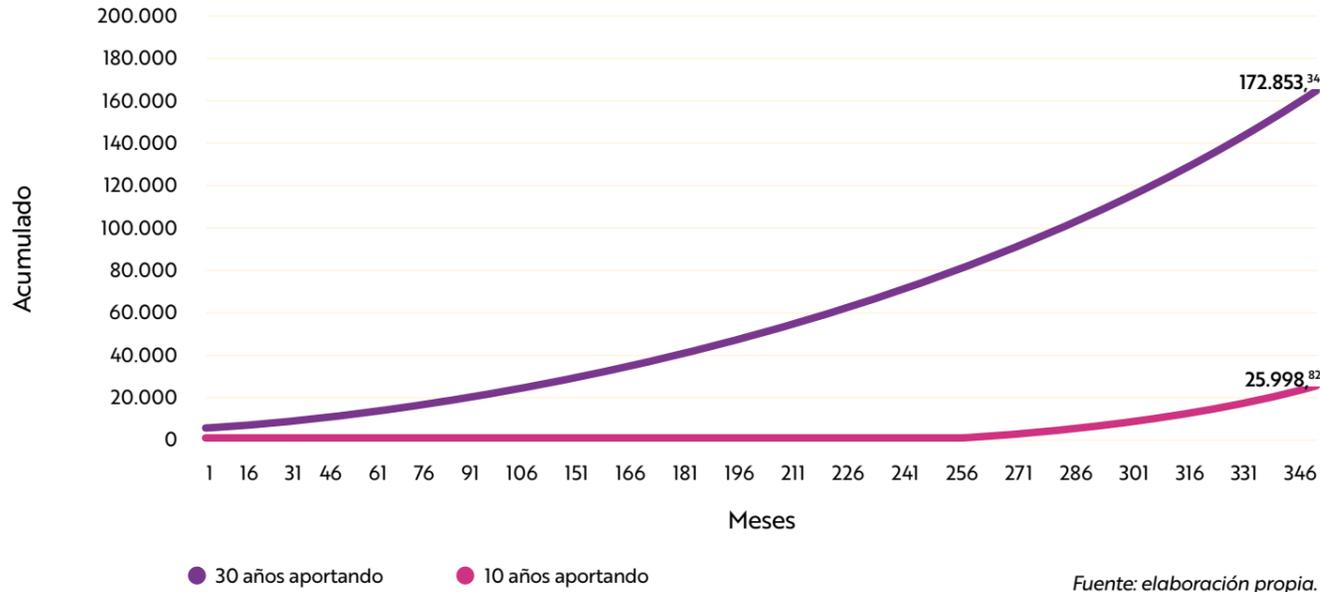
La Figura 4 muestra las diferencias que se producen si la inversión es en renta fija, en lugar de renta variable. La simulación mide la diferencia en capital acumulado para una misma rentabilidad lineal, es decir, con un tipo de interés constante garantizado a lo largo de todo el período. En este caso la diferencia en favor de las aportaciones mensuales es del 1,3%.

Figura 4. Ahorro según periodicidad



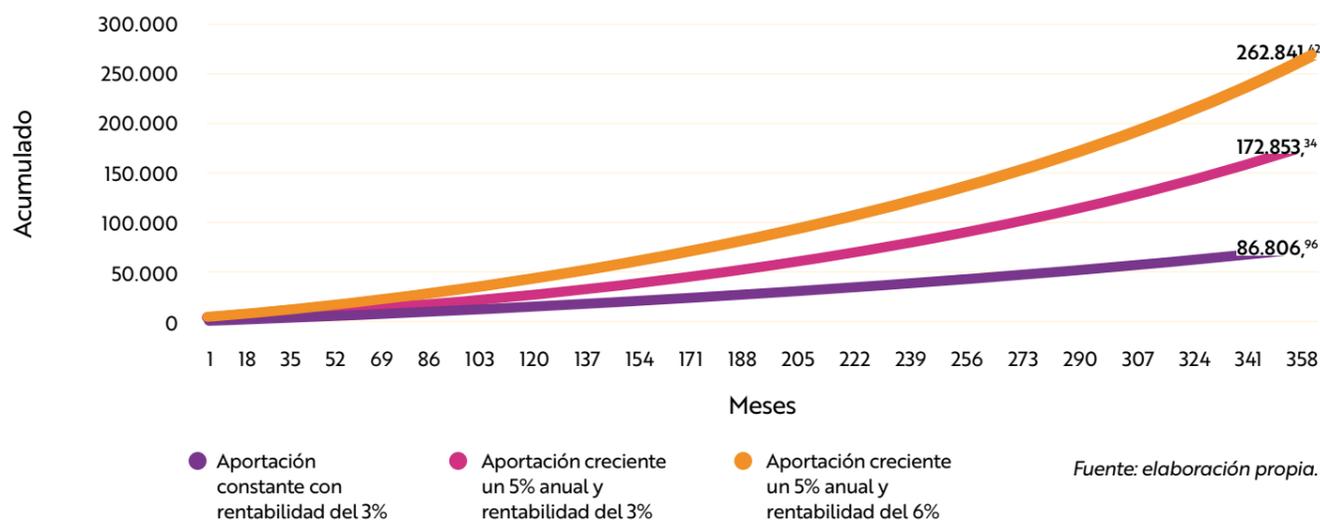
En todo plan de ahorro hay una serie de cuestiones que resultan cruciales para maximizar los resultados de ese plan y, por tanto, mejorar, cuando hablamos de pensiones, la renta mensual que se percibirá tras la jubilación. Además de establecer una adecuada periodicidad (mensual, vinculada al ingreso e integrada en el presupuesto personal) y automaticidad (para establecer y mantener hábitos), es crucial comenzar lo antes posible y determinar un grado de crecimiento automático o auto-escalado. En efecto, la Figura 5 muestra la potencia de estos dos elementos combinados, el inicio temprano y que las aportaciones sean auto-escalables. La diferencia de ahorrar durante 30 años una cantidad de 150 euros al mes, con incrementos anuales del 5% predefinidos, vs la opción de ahorrar durante 10 años (para una rentabilidad constante del 3%), supone que en el primer caso (30 años), el aumento sobre las aportaciones realizadas (la rentabilidad generada por las aportaciones) es del 45%, mientras que en el segundo caso (10 años), este aumento sólo es del 15%. Si la rentabilidad fuera del 5% en lugar del 3%, la rentabilidad sobre el total de aportaciones sería del 90% (de cada 100 euros cobrados como pensión, 10 serían la aportación realizada y 90 la rentabilidad acumulada) en 30 años, y de solo 26% en 10 años. Es lo que nos muestra la Figura 5.

Figura 5.



La importancia del auto-escalado lo vemos en la Figura 6. De nuevo suponemos aportaciones mensuales de 150 euros durante 30 años. Suponiendo una rentabilidad, de nuevo, del 3% anual, si la aportación se mantiene constante en el tiempo se obtendría un capital acumulado final de 86.806,96 euros, mientras que si se aumenta la aportación de forma automática un 5%, el capital final es un 99,1% mayor (172.853,34 euros). Si, además, la rentabilidad a largo plazo fuera el doble (6%), el capital final acumulado sería de 262.841,42 euros, es decir, prácticamente multiplica por tres el resultado.

Figura 6.



Las conclusiones de este análisis son, por tanto, muy evidentes:

- Conviene comenzar a ahorrar lo antes posible.
- El ahorro debe ser sistemático, en períodos vinculados al ingreso (normalmente, de forma mensual).
- Las aportaciones deben tener un crecimiento automático preestablecido.
- La rentabilidad en el largo plazo es crucial (hay que asumir ciertos riesgos de corto plazo que se compensan claramente en el largo plazo).

Arrepentimiento

Decíamos al principio que el 75% de las personas jubiladas encuestadas no pudo hacer realidad sus aspiraciones tras la jubilación.

En el estudio que citábamos en la introducción, Hurwitz y Mitchell (2022) afirman que, como muchas personas no llegan a comprender cuanto van a vivir después de la jubilación, toman decisiones económicamente poco óptimas cuando son más jóvenes. En ese estudio, llevado a cabo en EE.UU., descubrieron que el 57% de la población analizada (personas mayores de 50 años) se arrepiente de no haber ahorrado más, pero uno de los hallazgos más relevantes del estudio fue que proporcionar información sobre la longevidad, puede alterar el arrepentimiento expresado por las personas mayores en relación con las decisiones financieras. Se encontró que simplemente preguntar sobre la probabilidad de supervivencia subjetiva de las personas no alteró los coeficientes de arrepentimiento financiero. Sin embargo, aquellos que recibieron información objetiva sobre la longevidad fueron más propensos a arrepentirse de no haber contratado un seguro de dependencia y una renta vitalicia. Además, los resultados sugieren que proporcionar información objetiva sobre la supervivencia cuando se toman decisiones financieras podría ayudar a las personas a evitar errores y, por lo tanto, evitar arrepentirse más adelante en la vida. Esto tiene implicaciones importantes para la política pública y puede ayudar a fortalecer la salud financiera en la vejez.

En conclusión, los resultados muestran que muchos participantes experimentan altos niveles de arrepentimiento financiero por no haber planificado su jubilación. Proporcionar información objetiva sobre la longevidad se convierte en una diferencia significativa en el arrepentimiento financiero y puede alterar las decisiones financieras relevantes para la vejez.

Como ya se dijo, Schroders (2017) muestra como tres cuartas partes de la población española jubilada desearía haber ahorrado más para la jubilación; en Europa ese porcentaje es del 52% y a escala mundial del 66%. Incluso países que son referentes mundiales en sistemas de pensiones, como Canadá, Suiza, Dinamarca, Suecia o Países Bajos tienen tasas de arrepentimiento del entorno del 50%, lo que significa que el problema es claramente generalizado en todo el mundo.

En este sentido, Börsch-Supan et al. (2018) cuestionan si la falta de ahorro para el retiro (y el consiguiente arrepentimiento posterior, del que los mismos autores en un estudio posterior evalúan en el 58% (Börsch-Supan et al., 2022) se debe a la procrastinación (aplazar la toma de decisiones sobre el ahorro) o tiene que ver también con la incertidumbre futura y la falta de capacidad de calcular adecuadamente la probabilidad de que se den ciertas perturbaciones a futuro. Y aunque para Gabaix y Laibson (2017) ambos factores tienen similar peso en el comportamiento sobre el ahorro, para estos autores tiene más peso la segunda componente, que no deja de ser también una cuestión de comportamiento (al igual que la primera), pues está ligada a la percepción de la realidad y a la reacción ante tal percepción. Pero estas distinciones son importantes a la hora de aplicar políticas de favorecimiento del ahorro; si hablamos de procrastinación, son más relevantes las medidas que aplican directamente al sistema 1 de pensamiento, como puede ser la afiliación automática a los sistemas de ahorro para pensiones, pero si hablamos de percepciones erróneas, debería trabajarse más sobre el sistema 2, en forma de información y educación financiera.

En suma, debemos tener muy presente que son fundamentalmente variables conductuales las que nos alejan de un adecuado ahorro para el retiro, y que por tanto, el tratamiento, como hemos detallado en este capítulo, tiene que ser desde la intervención conductual, desde las ciencias del comportamiento, seguramente la herramienta más potente que actualmente se puede utilizar para incentivar el ahorro para pensiones.

Referencias bibliográficas

- Azuara, O., Bosch, M., Caballero, G., Cofré, F., González, S., Hand, A., Keller, L. F., Tapia, C. B. C., & Silva-Porto, M. T. (2021). Ahorro sin barreras: Lecciones de las intervenciones del Laboratorio de Ahorro para el Retiro. *IBD*. <https://doi.org/10.18235/0003177>
- Bazerman, M. H., & Moore, D. A. (2012). *Judgment in Managerial Decision Making*. John Wiley & Sons
- Benartzi, S. and Lewin, R. (2012). *Save more tomorrow*. Ed. Penguin. ISBN 978-1591844846
- Benartzi, S. (2023). *The value of holistic financial advice*. Working paper. UCLA Anderson
- BID (2020). *¿Cuánto tiempo te falta para la pensión? Rediseño de los estados de cuenta de las aportaciones a pensiones para mejorar su entendimiento*
- Bodie, Z., & Clowes, M. J. (2003). *Worry-free Investing: A Safe Approach to Achieving Your Lifetime Financial Goals*. FT Press
- Börsch-Supan, A., Bucher-Koenen, T., Hurd, M. D., & Rohwedder, S. (2022). Saving regret and procrastination. *Journal of Economic Psychology*, 94, 102577. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2022.102577>
- Börsch-Supan, A., Bucher-Koenen, T., Hurd, M. D., & Rohwedder, S. (2018). Saving Regret. <https://doi.org/10.3386/w25238>
- Bosch, M., Caballero, G., Azuara, O., Cofré, F., González, S., Hand, A., Keller, L. F., Tapia, C. B. C., & Silva-Porto, M. T. (2021). Ahorro sin barreras: Lecciones de las intervenciones del Laboratorio de Ahorro para el Retiro. *IBD*. <https://doi.org/10.18235/0003177>
- Brüggen, E., Hogreve, J., Holmlund, M., Kabadayi, S., & Löfgren, M. (2017). Financial well-being: A conceptualization and research agenda. *Journal of Business Research*, 79, 228–237. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.013>
- Dasgupta, M. y Palta, G. (29 de marzo, 2022). *Measurement of financial well-being, a review of the literatura*. Dvara. <https://www.dvara.com/research/wp-content/uploads/2022/03/Measurement-of-financial-well-being-a-review-of-the-literature.pdf>
- Del Angel, G.A., A.L. Martínez, C. Morelos, A. Núñez, C. Reséndiz y A. Villegas. (2020). *Transformar el ahorro para el retiro en México*. CIDE, Laboratorio Nacional de Políticas Públicas, AMAFORE. Ciudad de México, noviembre
- Estudio Global de Inversión 2017 de Schroders: – ASEAFI – Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero. (s. f.-c). <https://aseafi.es/estudio-global-de-inversion-2017-de-schroders/>

- Fuentes, O., Lafortune, J., Riutort, J., Tessada, J., & Villatoro, F. (2018). Personalized Information as a Tool to Improve Pension Savings: Results from a Randomized Control Trial in Chile. *Economic Development and Cultural Change*. <https://doi.org/10.1086/720718>
- Gabaix, X., & Laibson, D. (2017). Myopia and Discounting. <https://doi.org/10.3386/w23254>
- Giannelis, A., Willoughby, E. A., Corley, R., Hopfer, C., Hewitt, J. K., Iacono, W. G., Anderson, J., Rustichini, A., Vrieze, S., McGue, M., & Lee, J. J. (2023). The association between saving disposition and financial distress: A genetically informed approach. *Journal of Economic Psychology*, 96, 102610. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2023.102610>
- Hershfield, H. E., Shu, S., & Benartzi, S. (2020). Temporal reframing and participation in a savings program: A field experiment. *Marketing Science*
- HSBC (2015). *The future of Retirement. Choices for later life*. Global Report. HSBC Holding plc, London
- Hurwitz, A., & Mitchell, O. (2022). Financial Regret at Older Ages and Longevity Awareness. <https://doi.org/10.3386/w30696>
- IOSCO y OECD (2018). *The application of behavioural insights to financial literacy and investor education programmes and initiatives*. <http://www.oecd.org/finance/The-Application-of-Behavioural-Insights-to-Financial-Literacy-and-Investor-Education-Programmes-and-Initiatives.pdf>
- Lewin K. (1947). *Frontiers in group dynamics: Concept, method and reality in social science; social equilibria and social change*. *Human Relations*, 1, 5–41
- Milkman, K. (2021). *How to Change: The Science of Getting from Where You Are to Where You Want to Be*. Penguin
- Muralidhar, A. (2018). *50 States of Gray: An Innovative Solution to the Defined Contribution Retirement Crisis*
- O'Brien, C., Fenn, P. y 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, March
- OECD (2018a). *Improving retirement incomes considering behavioural biases and limited financial knowledge*. Capítulo 5 en *OECD Pensions Outlook 2018*
- OECD (2018b). *Can countries improve the design of financial incentives to promote savings for retirement?* Capítulo 2 en *OECD Pensions Outlook 2018*
- OECD (2020). *Financial incentives for funded private pension plans – OECD Country profiles 2020*
- Simon, H.A. (1957). *Models of man*. *Social and Rational*, New York, John Wiley and Sons Inc
- Thaler, R. and S. Benartzi (2004). Save more tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of Political Economy*, 112(S1), 164–S187. <https://doi.org/10.1086/380085>
- Valero, D. (2019). *Previsión social complementaria: un enfoque conductual*, en Herce, J.A. (Ed), *Pensiones del futuro*, Instituto Santa Lucía. Madrid