



# BEHAVIORAL PENSIONS

29 OCTUBRE 2020

Dr. Diego Valero  
Presidente Novaster  
Founder Behavioral Pensions  
Profesor Universidad Barcelona  
Director Académico London School of Economics-GPP  
Profesor International Montessori School

---

***ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE  
LOS SISTEMAS DE PENSIONES***

---

## LOS DOS ELEMENTOS CLAVE EN LAS PENSIONES

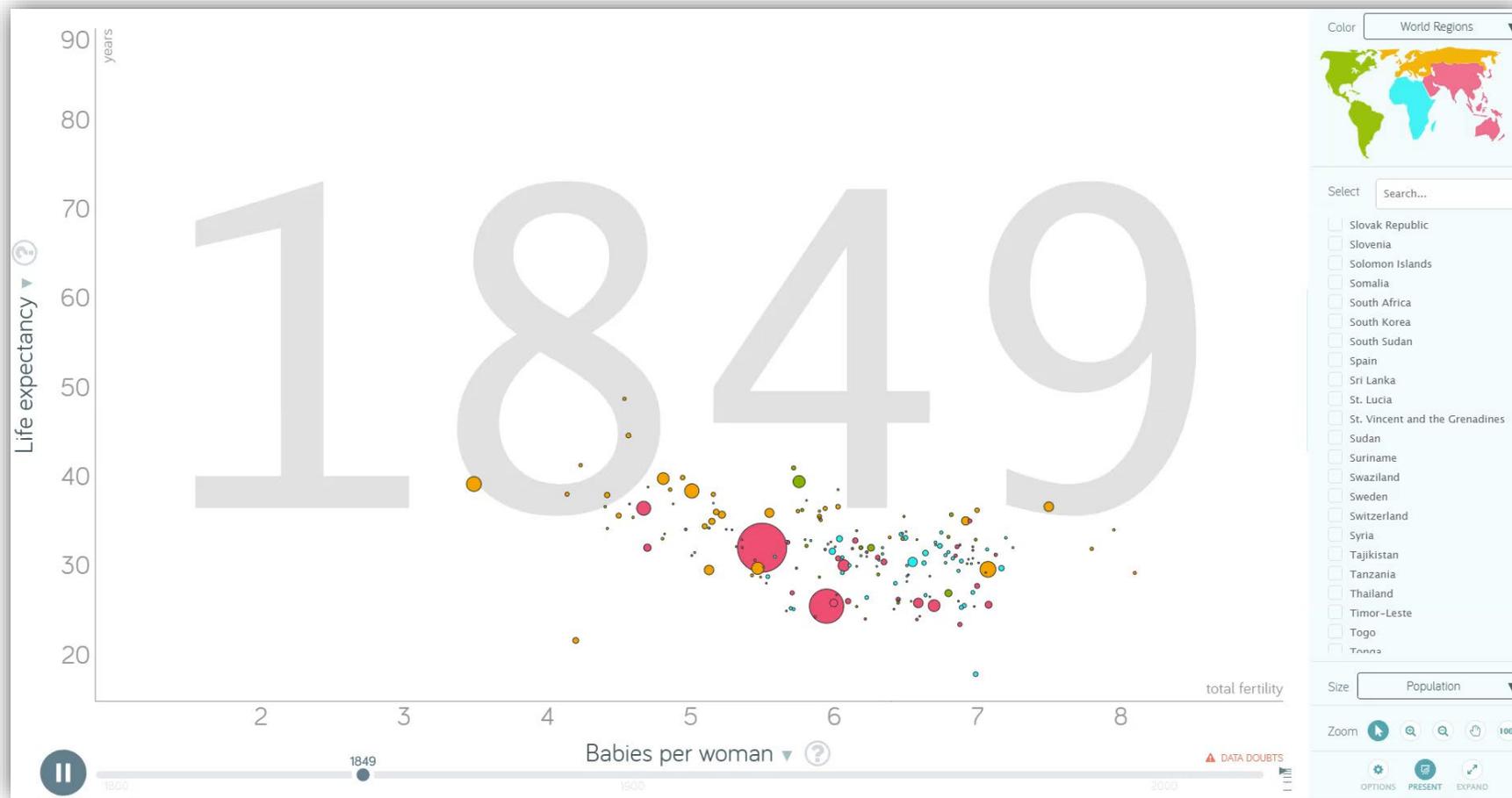
Longevidad



Rentabilidad

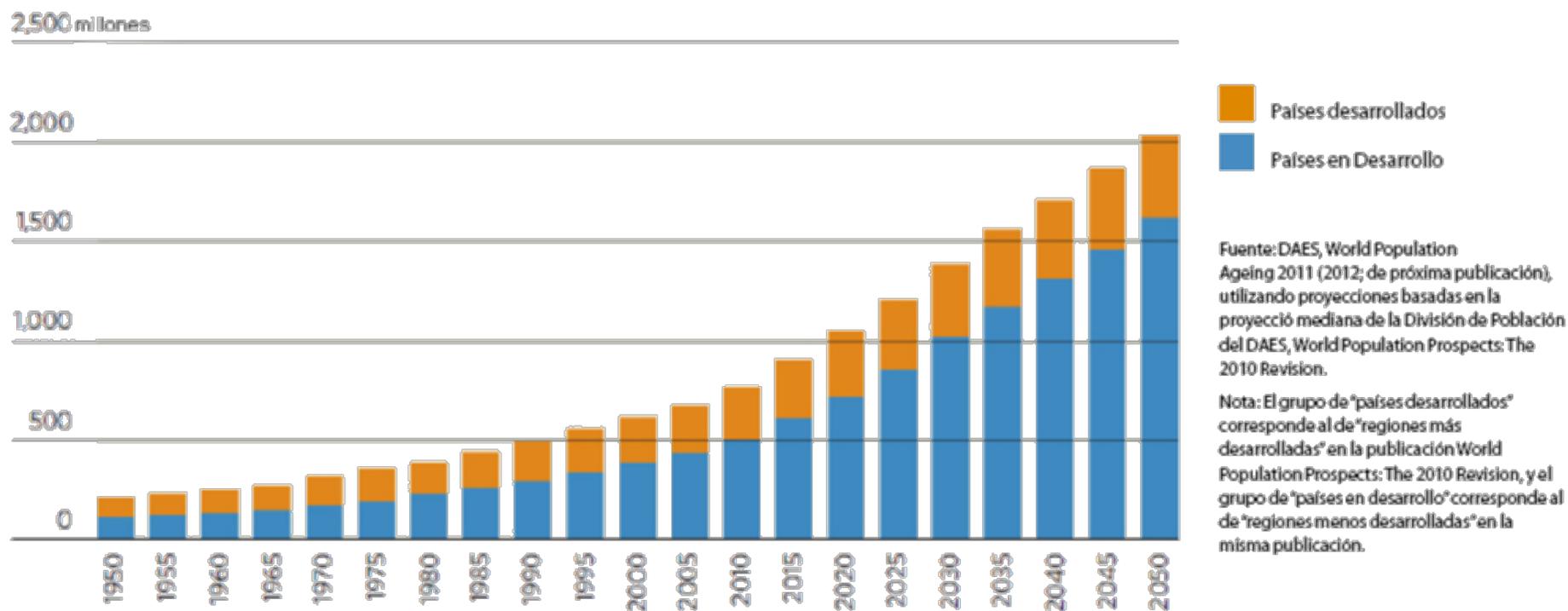


## LONGEVIDAD EN EL MUNDO



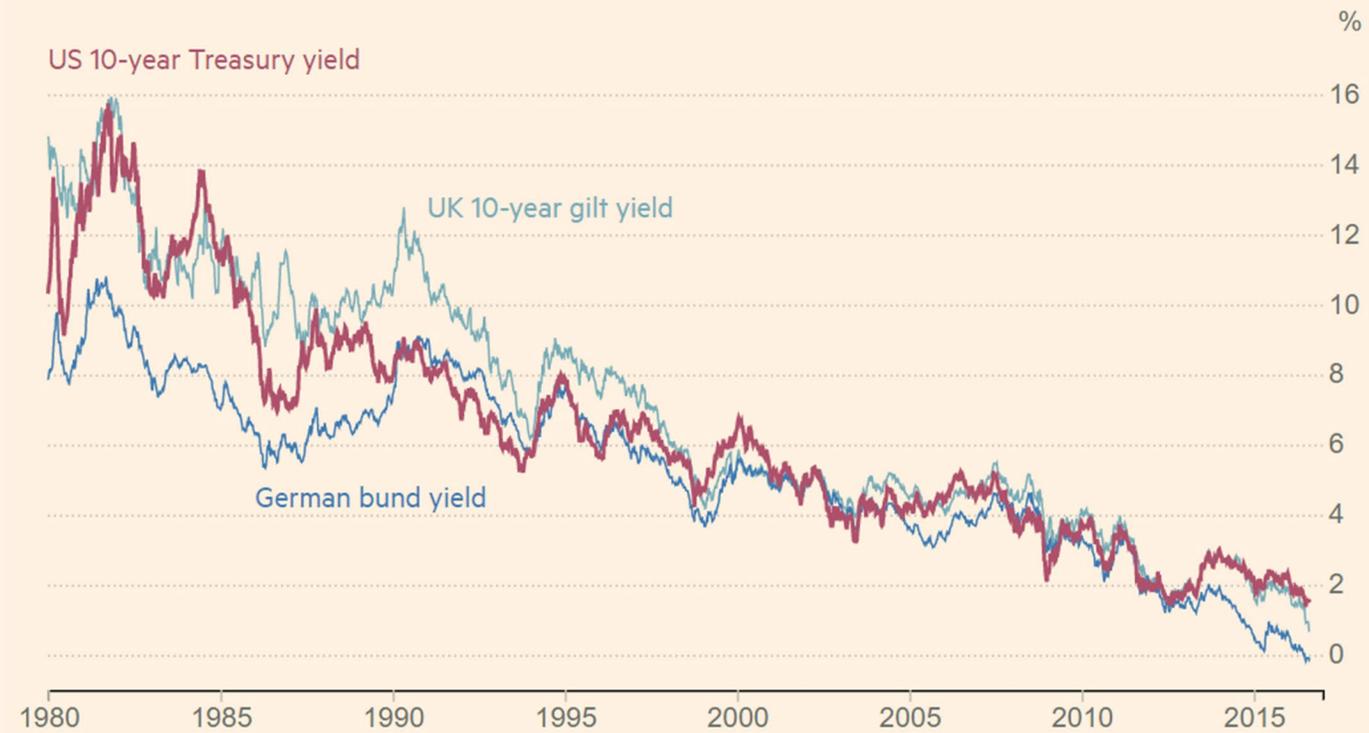
## LA LONGEVIDAD AUMENTA

Cantidad de personas de 60 años o más de edad:  
Todo el mundo, países desarrollados y países en desarrollo, 1950-2050



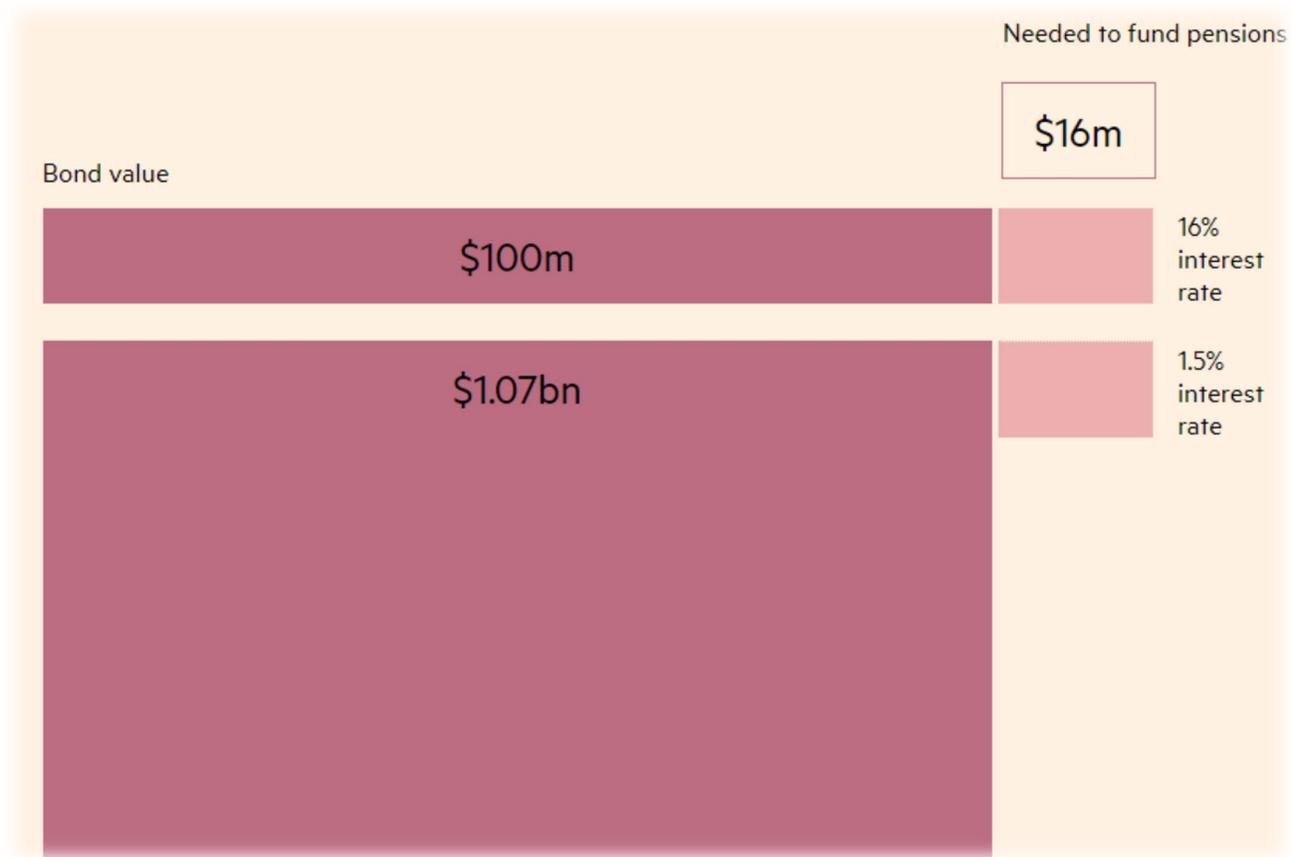
## RENTABILIDAD BONO LIBRE RIESGO

Bond yields have fallen for a generation



Source: Thomson Reuters Datastream

## INVERSIÓN NECESARIA PARA UN MISMO CASH FLOW



## OBLIGACIONES CRECEN MÁS QUE ACTIVOS

Assets are not growing as fast as liabilities



Average results US public and private DB pension funds.  
Source: Ryan ALM, Inc

## LO QUE LLEVA A DÉFICITS ESTRUCTURALES

The **public**   private pension deficit in the **US**   UK is

**6**

**times bigger**

than

**Apple**

(market cap)

## LO QUE LLEVA A DÉFICITS ESTRUCTURALES

The  public  private pension deficit in the  US  UK is

# 1.08

**times bigger**

than

## Apple

(market cap)

---

Novaster

EN SUMA....

Bajos rendimientos más aumento longevidad



## CONSECUENCIAS

- Fondos de prestación definida: Problemas de sostenibilidad
  - Fondos de contribución definida: Problemas de suficiencia
-

# *¿QUÉ PODEMOS HACER?*

*Revisar los compromisos y ahorrar más(\*)*

*(\*) Antes y mejor*

---

## POR EJEMPLO, EN SISTEMAS OCUPACIONALES EN ESPAÑA

*Solo...*

**22% de las empresas** ofrece pensiones complementarias

*...pero...*

**97% de las empresas** creen que deberían ofrecerlas

*Solo...*

**8 %** de ciudadanos aportan a un sistema de pensiones

*...pero...*

**86% de los trabajadores** cree muy importante ahorrar para el retiro

***...invertir de otra forma...***

---

## INVERSIÓN DE LARGO PLAZO

### US Endowment Funds relative to a Traditional Portfolio (to June 2016)<sup>5,6,7</sup>

	Alternative Allocation (%)	10 Year Return (A)	15 Year Return (A)	20 Year Return (A)
Global Equity/Bond Portfolio (60:40)	0%	4.9%	5.3%	6.0%
Average US Endowment Fund (NACUBO)	30%	5.0%	5.2%	6.8%
Endowment Funds > \$1bn	39%	5.7%	6.5%	7.8%
Endowment Funds Top 5	44%	6.9%	8.8%	11.2%
Super Endowments (Harvard/Yale)	45%	6.9%	9.2%	11.5%

*... y usar la economía conductual*

---

Nuestro sistema cognitivo tiene limitaciones que nos impiden tomar decisiones plenamente racionales



Heurística: Atajos mentales que conducen a estimación subjetiva de la probabilidad



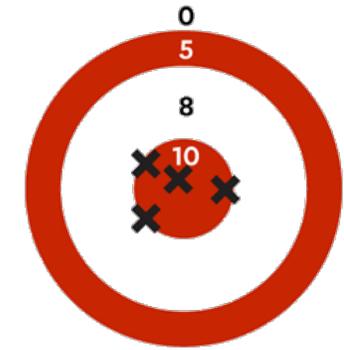
## SESGOS

- Son los errores que cometemos por el uso de heurísticas
- Son predecibles, por tanto se puede actuar sobre ellos
- Baja volatilidad

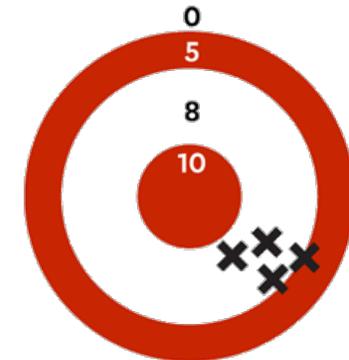
Cognitivos



Emocionales



A. Accurate



C. Biased

## EL PROCESO DE ANÁLISIS CONDUCTUAL



Auditoría  
conductual



Intervención  
conductual

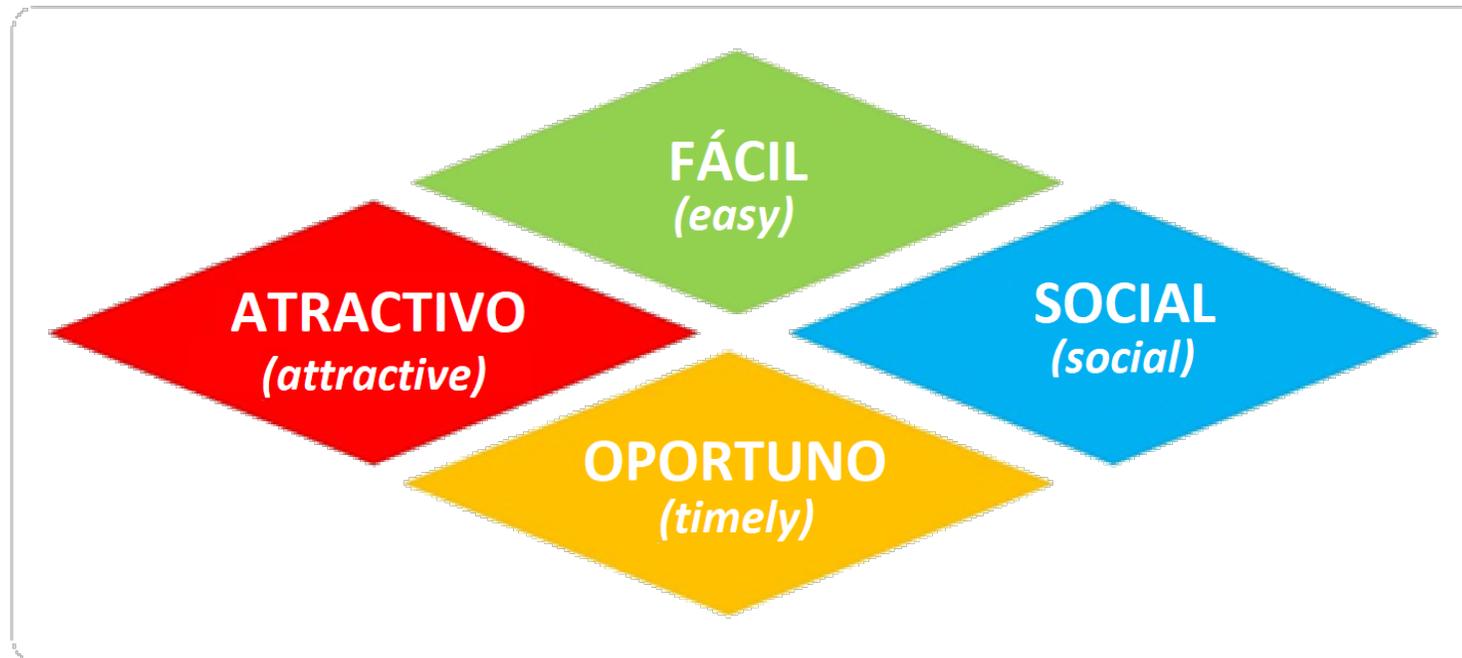


Experimentación



Implementación

MODELO EAST



# Novaster

## EASTing



# ***BEHAVIORAL PENSIONS, WHAT IS THIS?***

---

## LOS DOS YOES



- Gap de Identidad: No nos vemos de mayores y no nos identificamos nosotros mismos de mayor con “esa” persona
- Gap de Empatía: Pesan más las emociones presentes que las de nuestro yo futuro
- Gap de Tangibilidad: Comparación de estilo de vida presente y futuro

## SESGOS FUNDAMENTALES

- Autocontrol: hoy no, mañana
  - Inercia: actuar vs no actuar
  - Aversión a la pérdida: antes tenía más
-

## LA EXPERIENCIA PRÁCTICA

- *Nudging* es la forma más “coste-efectiva” de desarrollar sistemas de pensiones, más que cualquier otro incentivo (Benartzi et al 2017):
- Por cada \$ invertido en *nudging* → 100 \$ de aumento de aportación (Carrol et al 2009)
- Por cada \$ subsidiado → 0,01 \$ de aumento de aportación (Chetty et al 2013) (reconduce a los ahorradores más avezados a usar sistemas más eficientes)

## ECONOMÍA CONDUCTUAL EN EL AHORRO Y LA INVERSIÓN

- La necesidad de ahorrar e invertir existe, tanto a corto como especialmente a largo plazo
- Las personas no actúan:
  - Por ignorancia: sesgos cognitivos
  - Por valoración personal: sesgos emocionales
- Hay demanda latente, pero hay que activarla

## ¿CÓMO ACTIVAMOS LA DEMANDA?

- Vendiendo de otra forma
- Concepto vs producto
- Entendiendo como actúan las personas
  - Estudiando sus sesgos
  - Descubriendo los mecanismos de acción que les llevan a conductas irracionales
- Focalizándonos y actuando sobre sus sesgos

## ARQUITECTURA DE DECISIONES

- Pocas y comprensibles
- Entrar por el Sistema 1 y llevar al Sistema 2 (reflexivo)

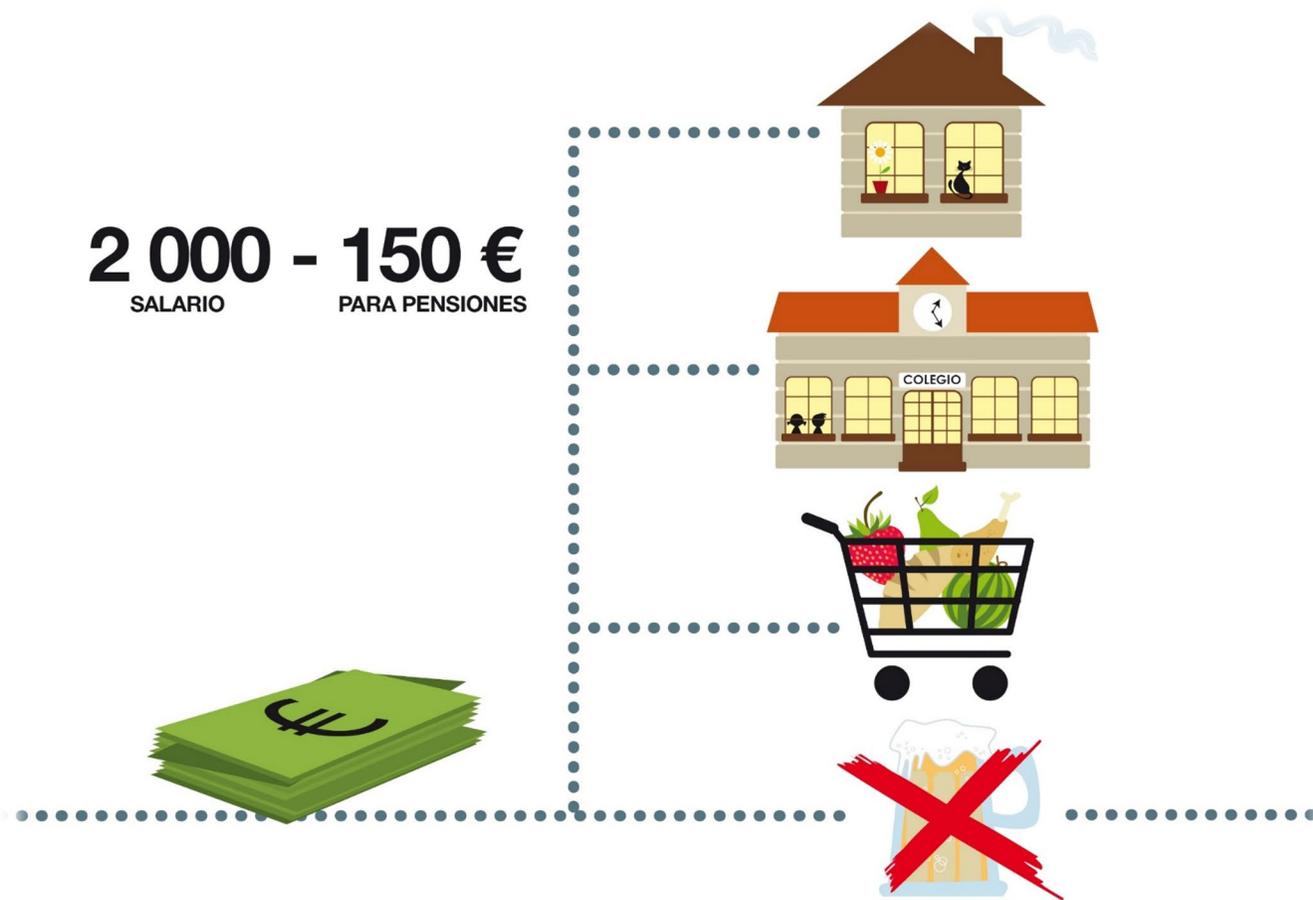


*Las decisiones en pensiones tienen efectos diferidos, son difíciles, infrecuentes, con poco feedback y sin relación directa entre elección y experiencias*

# ***EN LA PRÁCTICA***



**2 000 - 150 €**  
SALARIO PARA PENSIONES



**Si el ahorro para la  
pensión se ve como  
una pérdida,  
no se ahorrará.  
Hay que conseguir  
que el gasto  
“duela” menos**



**2 000 - 75 €**  
SALARIO PARA PENSIONES  
**HOY**



**2 100 - 100 €**  
SALARIO PARA PENSIONES  
**MAÑANA**



**2 200 - 200 €**  
SALARIO PARA PENSIONES

**PASADO  
MAÑANA**

En dos años estará ahorrando ya  
por encima del nivel esperado  
y no habrá renunciado  
a su OCIO



***Si hoy decides que mañana ahorrarás,  
déjalo preparado hoy, sin esperar a mañana***

***Y NO OLVIDEMOS LA DESACUMULACIÓN***

## ANNUITIZATION PUZZLE

- Framing: mejor presentar como opción de consumo que como resultado de inversión
- Aversión a la pérdida: soluciones económicas a fallecimientos prematuros
- Contabilidad mental: como valorar el cambio de un gran cheque por varios pequeños

***También se puede hacer desacumulación automática!***

