

## LEKCIJE RICHARDA THALERJA ZA SLOVENIJO

**V**ečina ekonomskih modelov predpostavlja, da so ljudi že nadomestili roboti, ki se prek matematičnih algoritmov in logičnih procesov vedejo povsem sebično oziroma, v jeziku ekonomistov, maksimirajo lastno koristnost. Pri preračunavanju različnih možnosti oziroma spremanju odločitev so nečustveni, hladnokrvni in sebični matematični kalkulatorji. Se tudi vam te predpostavke zdijo preveč poenostavljene? Niste edini ... Richard Thaler že od sredine sedemdesetih let vztrajno dokazuje, da je predpostavka o econih (tako Thaler imenuje popolnoma racionalne, robotom podobne teoretične posameznike) šibka točka neoklasične ekonomske teorije. Njegove ankete, praktični poskusi in na koncu empirične raziskave vsakdanjih odločitev so jasne prikazali vedenje običajnih ljudi, ki so čustveni, le omejeno racionalni, imajo težave s samonadzorom ter ne zadovoljujejo le in izključno lastnih potreb. Njegove ugotovitve so še kako koristne v finančnem vsakdanjku ...

### 1. Omejena racionalnost

Ljudje precej bolj cenimo tisto, kar posedujemo, kar je naše oziroma nam domače. Thaler je izvedel zdaj že slavni poskus, v katerem je naključno med polovico študentov razdelil skodelice ali pisala ter jim naročil, naj ocenijo njihovo vrednost. Tisti, ki so imeli skodelice ali pisala, so njihovo vrednost ocenili še enkrat višje kot tisti, ki jih niso imeli. Cena na strani ponudbe je bila dvakrat višja kot cena na strani povpraševanja. Do velikih razlik med ponudbeno ceno in ceno na strani povpraševanja prihaja zaradi »učinka posesti« in »nenaklonjenosti izgubi«. Psihološka bolečina ob izgubi sto evrov je približno še enkrat večja, kot bi bil naš užitek ob tem, če bi prejeli sto evrov. To se kaže tudi v tem, da si ljudje nočemo priznati izgube. Delnice, ki ji je od našega nakupa vrednost upadla, ne želimo prodati. Veliko raje prodamo tisto, ki ji je vrednost zrasla. Počutimo se veliko bolje, čeprav je vrednost našega premoženja enaka ... Vlagatelj, ki se prepusti temu vzorcu, se v finančnem vsakdanjku kaj hitro lahko znajde s čudnim in skoncentriranim portfeljem naložb, ki nima smiselne povezave z zanj - glede na njegov finančni profil - primerno sestavo naložb.

Ljudje zaradi kompleksnosti finančnih odločitev denar za različne finančne cilje radi »predalčkamo«. Za počitnice varčujemo na tem kupčku oziroma varčevalnem računu, za nov avto imamo sklenjeno dodatno postopno varčevanje, ta denar je namenjen izobrazbi otrok ... To nam pomaga pri vzdrževanju discipline in motivacije za varčevanje. Po drugi strani pa lahko pri naložbah to kaj hitro pripelje do neoptimalnih odločitev, saj se tveganje naložb posledično ocenjuje na ravni posameznega predalčka, in ne z vidika celotnega premoženja. Posamezno naložbo je treba vstaviti v celoten portfelj oziroma premoženje in šele nato ocenjevati njeno primernost v okviru celotnega premoženja.

Osredotočenost na kratkoročne nihaje vrednosti naložbe namesto na njeno dolgoročno donosnost oziroma »kratkovidnost« v kombinaciji z »nenaklonjenostjo izgubi« vodi v (pre)velik odpor do nihajnih delniških naložb kljub dokazanemu dolgoročno občutno večjemu pričakovane donosu v primerjavi z varnimi obveznicami. Številni imajo tako v svoji sestavi premoženja prevelik delež nizko tveganih naložb (na primer bančnih depozitov, stanovanjskih ne-

### Gostujoči komentar Blaž Hribar, Žiga Vižintin

finance@finance.si



premičnin, kakovostnih obveznic), kot bi izhajalo iz njihovih finančnih profilov in matematično racionalne neoklasične ekonomske teorije. Iz istega razloga se prepogosto premočno in preveč impulzivno odzivajo na kratkoročne nihaje, tako negativne kot pozitivne.

### 2. Poštenost in etika vs. sebičnost teoretičnih econov

Številne situacije je možno dokaj smiselno okvirno analizirati ob predpostavki, da so vpleteni zainteresirani le za lastno dobro. V preostalih pa ima morda omembe vredno vlogo tudi občutek za poštenost in etičnost. Thaler je prek eksperimentov (igra diktatorja in igra ultimativ) prikazal, da je posameznikov občutek za poštenost še kako pomemben pri njegovi interakciji z drugimi posamezniki.

Primer: številni se bodo pripravili odreči delu prispevka, če bodo s tem hkrati kaznovali posameznika, ki je bil nepošten do njih samih ali celo le do tretje osebe. Vedenjski vzorci, ki nikakor ne gredo v okvir predpostavke o maksimiranju lastne koristnosti posameznika. Prevedeno v finančni vsakdanjku, pa lahko citiramo besede Charlieja Mungerja, da se etičnost (dolgoročno) v finančnem svetu preprosto splača.

### 3. Pomanjkljiva samokontrola

Thaler je pomanjkanje samonadzora za dosego dolgoročnih ciljev opisal prek naših dveh alteregov. Po eni strani smo »načrtovalci« in po drugi »izvajalci«. Prvi želi doseči dolgoročne finančne cilje, drugi potešiti kratkoročne skušnjave. Kateri zmaga, je odvisno od posameznika in njegove samokontrole, a vse prepogosto se skušnjavi vdamo. Dolgoročni cilji so namreč tako oddaljeni ...

Thaler kot pomoč predlaga privzete osnovne možnosti, ki sledijo dolgoročnim ciljem in nas brzdajo v skušnjavi. S tega področja je Thaler črpal izredno preproste in učinkovite predloge za povečanje obsega pokojninskega varčevanja.

### Thaler in dodatno pokojninsko varčevanje

Thalerjeve teorije in empirične ugotovitve bodo nedvomno največji družbeni pečat pustile na področju varčevanja za pokojnino, zaradi katerih zdaj za pokojnino varčuje na milijone zaposlenih več, kot bi sicer. Njegov pozitiven vpliv na področje varčevanja za pokojnino in velik vpliv na splošno blaginjo ljudi je v svoji obrazložitvi, zakaj je Thaler letos prejel Nobelovo nagrado, poudarila tudi izbirna komisija.

### Varčujmo več jutri

Thaler je skupaj s kolegom Shlomom Benartzijem s kalifornijske univerze UCLA Anderson že leta 1998 zasnoval program,

poimenovan Save More Tomorrow, ki združuje priporočila vedenjske ekonomije o tem, kako povečati varčevanje zaposlenih za pokojnino. Na podlagi večletnih raziskav in eksperimentov sta odkrila, da večina zaposlenih ne varčuje za pokojnino zaradi treh glavnih vedenjskih pristranskosti. To so nagnjenost k statusu quo, nenaklonjenost izgubi in kratkovidnost.

Svoj program, ki je doživel prvo uvedbo leta 1998, sta z leti in izkušnjami še dopolnjevala in zdaj temelji na treh glavnih elementih. Prvi je samodejno vključitev zaposlenih v pokojninske načrte, s katero premagamo našo nagnjenost k statusu quo, ki po domače pomeni odpor proti spremembam. Bistvo programa je, da delodajalec vse zaposlene v podjetju samodejno vključi v pokojninski načrt, s katerim začnejo varčevati za pokojnino po tako imenovanem načelu opt-out, po katerem samodejno varčujejo vsi. Tisti, ki tega ne želijo, pa imajo možnost, da iz varčevanja izstopijo, vendar morajo za to izpolniti obrazec oziroma izvesti določeno aktivnost, ki pomeni kognitivni napor - in večina ljudi prav zaradi nagnjenosti k statusu quo tega ne stori. Tako smo isto pristranskost, ki je prej ovirala varčevanje, obrnili okoli in zdaj pomaga zaposlenim pri varčevanju. Le ta majhna sprememba v pokojninskem načrtu lahko dvigne udeležbo zaposlenih s 60 na 90 odstotkov, kar je občutna razlika.

Naslednja rešitev programa Save More Tomorrow nam pomaga, da se izognemo vedenjski pristranskosti, poimenovani nenaklonjenost izgubi, ki pomeni veliko občutljivost ljudi za izgube. Tukaj je Thaler nadaljeval delo dveh začetnikov vedenjske ekonomije Daniela Kahnemana in Amosa Tverskega. Pri varčevanju za pokojnino nenaklonjenost izgubi odvrča zaposlene, da bi varčevali za pokojnino, saj se morajo v zameno za prihranke v prihodnosti zdaj odpovedati delu svoje plače. Thalerjeva rešitev je preprosta. Znižanju plače pri varčevanju za pokojnino se lahko izognemo tako, da vključitev v pokojninski načrt in vplačilo premije ločimo ter uskladimo s povišanjem plače v prihodnosti. Zaradi nagnjenosti k statusu quo nam to olajša odločitev, saj deluje podobno kot noveletne zaobljube, s katerimi se zavežemo hujšanju, prenehanju kajenja ..., vendar to odložimo na prihodnje leto. Drugi učinek uskladitve povišanja plače in vplačila prve premije je v tem, da se izognemo temu, da bi se plača zaposlenega znižala zaradi varčevanja za pokojnino, in tako izgube dohodka sploh ni. Varčevanje nas psihološko ne udari po žepu in s tem se izognemo nenaklonjenosti izgubi.

Dodatna lastnost programa je, da se premije zaposlenega samodejno povišujejo ob vsakem zvišanju plače do določenega maksimalnega praga, na primer 15 odstotkov bruto plače zaposlenega. To je tretji glavni element programa, ki s samodejnim poviševanjem premij neboleče zvišuje vplačila zaposlenih, kar ima velik vpliv na njihove prihranke ob upokojitvi. Zaposleni ima enako kot pri sami vključitvi vedno možnost, da izstopi iz programa samodejnega poviševanja, vendar večina zaradi pasivnosti tega ne stori in posledično varčuje za vse višjo premijo.

### Vedenjska ekonomija je dala konkretne rezultate

Že prvi rezultati konkretnih uvedb programa Save More Tomorrow pri večjih delodajalcih v ZDA so bili izjemno pozitivni in so v nekaj letih dvignili udeležbo zaposlenih v pokojninskih načrtih proti 90 odstotkom. Prav tako je samodejno poviševanje premij poskrbelo za izrazit

dvig vplačil v pokojninske načrte. Posledično se je uporaba programa z leti močno razširila in že leta 2011 je v ZDA 56 odstotkov delodajalcev samodejno vključevalo zaposlene v svoje pokojninske načrte, 51 odstotkov pa ima v načrtih vključeno tudi samodejno poviševanje premij. Koristi samodejne vključitve v pokojninske načrte je prepoznala tudi zvezna vlada in jo leta 2006 vključila v pokojninsko zakonodajo.

Kako velik vpliv na blaginjo ljudi imajo Thalerjeve ugotovitve? Odgovor je - velikanski, saj so že leta 2013 za ZDA ocenili, da le zaradi samodejnega poviševanja premij zaposleni privarčujejo za pokojnino dodatnih 7,4 milijarde dolarjev na leto. V zadnji raziskavi iz letošnjega leta pa je ta številka zaradi vse večje razširjenosti programa zrasla že na letno 30 milijard dolarjev dodatnih prihrankov, ki bodo občutno izboljšali kakovost življenja posameznikov ob upokojitvi.

### Globalni vpliv

Uspeh ni ostal neopažen in Thalerjeve ideje so zaživele v praksi tudi v pokojninskih načrtih na drugi strani oceana. Nova Zelandija je pred desetimi leti na novo oblikovala svoj pokojninski sistem, v katerem ima močno vlogo drugi pokojninski steber, poimenovan KiwiSaver, v katerega so samodejno vključeni vsi zaposleni. Po privzeti opciji so prispevki v pokojninske sklade deljeni med zaposlenimi in delodajalci. Po desetih letih je v KiwiSaver vključenih 70 odstotkov vseh prebivalcev, starih do 65 let, ki so v tem času privarčevali že 40 milijard dolarjev.

V Veliki Britaniji je samodejna vključitev v pokojninske načrte eden glavnih elementov njihove zadnje pokojninske reforme. Samodejna vključitev je postala od leta 2012 postopoma obvezna za vse delodajalce. Najprej je veljala za večje delodajalce in nato še za manjše. Samodejna vključitev velja za vse zaposlene od 22. leta starosti, ki zaslužijo letno več kot 10 tisoč funtov. Predpisana je minimalna stopnja mesečnih vplačil, ki morajo v času prehodnega obdobja do septembra 2017 znašati vsaj dva odstotka prihodkov zaposlenega, pri čemer mora vsaj en odstotek prispevati delodajalec. Po oktobru 2017 se bodo minimalni prispevki zvišali na pet odstotkov, od katerih bo moral vsaj dva odstotka prispevati delodajalec, po letu 2018 pa bodo znašali osem odstotkov. Samodejna vključitev je imela velik uspeh tudi v Veliki Britaniji in danes zaradi nje varčuje dodatnih osem milijonov zaposlenih, povprečna stopnja vključitve v pokojninske načrte pa se je dvignila s 60 na 90 odstotkov. Skupaj s samodejnim poviševanjem prispevkov bo zaradi pametnih ukrepov večina Britancev ob upokojitvi imela dovolj prihrankov za dostojno življenje.

### Thalerjeve lekcije za Slovenijo

Slovenski drugi pokojninski steber stoji na pomembnem razpotju, saj je od leta 2001 dosegel zavidljive uspehe. V dodatno varčevanje za pokojnino je vključenih skoraj 60 odstotkov zaposlenih, ki so za dodatno pokojnino privarčevali dobri dve milijardi evrov. Glavno vprašanje za prihodnost je, kako vključiti v varčevanje še preostalih 40 odstotkov zaposlenih in kako dvigniti povprečno mesečno premijo, s katero varčujejo zaposleni in ki je danes prenizka ter večini ne bo omogočila dovolj velikih prihrankov. Glede na dokazan uspeh samodejne vključitve in samodejnega poviševanja premije, za katere je Thaler dobil tudi Nobelovo nagrado, bi bilo skrajno neracionalno, če jih ne bi uporabili tudi v Sloveniji.

**Finance**

Prvi slovenski poslovni dnevnik

www.finance.si

IZDAJA: ČASNIK FINANCE, D. O. O.

Direktor in glavni urednik:

Peter Franek

UREDNIŠTVO:

Odgovorna urednica:

Simona Toplak

Namednik odgovorne urednice:

Jurij Šimac

Jezikovna urednica:

Tatjana Hosta

Tehnična urednica:

Maja Volk

Urednik fotografije: Aleš Beno

Naslov:

Blehwetsova c. 30, 1000 Ljubljana

Telefon: 01 30 91 500 ali 01 30 91 540

Telefaks: 01 30 91 505 ali 01 30 91 545

E-pošta: finance@finance.si

Trženje naklade:

Tina Anžič

Naročila in reklamacije:

Telefon: 080 15 80

Telefaks: 01 30 91 585

E-pošta: narocnine@finance.si

Oglasno trženje:

Aleksandra Horvat

Informacije in naročila oglasov:

Telefon: 01 30 91 479 in 01 30 91 590

Telefaks: 01 30 91 575

E-pošta: oglasi@finance.si

Finance in leadit:

Dunja Turk

dunja.turk@finance.si

Telefon: 01 30 91 500

Telefaks: 01 30 91 505

www.finance.si

Jure Gostiša, Finvest

E-pošta: admin@finance.si

Poslovna akademija

Finance:

Trtjana Pogačnik

Telefon: 01 30 91 475

Telefaks: 01 30 91 485

E-pošta: akademija@finance.si

CENE:

Cena izvoda v prosti prodaji ponedeljek, torek, sredo,

četrek z DDV: 1,80 EUR (DDV: 9,5 %);

petek z DDV: 3,50 EUR (DDV: 9,5 %)

Prodajna cena posameznega izvoda Finance v drugih

državah je 2,50 EUR oziroma 19 HRK za Hrvaško ter cena

petkovnega izvoda z DDV 4,5 EUR oziroma 34 HRK

POPUSTI:

Za letno plačilo naročnine 10-odstotni popust,

za študente in upokojujence 50-odstotni popust.

Naročnina velja do pisnega preklica.

TRR:

Unicredit banka Slovenija, d. d.

SI56 2500 0005 9800 842

TISK: Finance tiska Delo, d. d.

Tiskarsko središče, Ljubljana.

REDAKCIJSKI SISTEM: StoryEditor

ISSN: 1318-1548

NATISNLI SMO 9.520 IZVODOV