

Magdalena Swacha-Lech

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

WPLYW SKŁONNOŚCI BEHAWIORALNYCH NA DECYZJE DOTYCZĄCE DOBROWOLNEGO GROMADZENIA OSZCZĘDNOŚCI EMERYTALNYCH

Streszczenie: Podstawą rozważań zawartych w niniejszym artykule stała się prezentacja najistotniejszych inklinacji o charakterze behawioralnym występujących w zachowaniach jednostek w odniesieniu do gromadzenia dodatkowych oszczędności emerytalnych oraz ukazanie ich wpływu na dokonywane wybory. W kolejnej części opracowania na podstawie zidentyfikowanych skłonności behawioralnych dokonano ponadto próby wskazania możliwości wykorzystania tejże wiedzy dla konwersji pewnych cech jednostek, oddziałujących na analizowane decyzje negatywnie, na cechy o wymiarze pozytywnym.

Słowa kluczowe: finanse behawioralne, inklinacje behawioralne, oszczędności emerytalne.

1. Wstęp

Klasyczne teorie oszczędzania zakładają, iż oszczędzanie jest wynikiem racjonalnych decyzji optymalizujących zyski i straty – jednostki dokładnie bilansują więc dodatkowe korzyści płynące z wydawania pieniędzy w różnym czasie; oszczędzają i wydają swe środki w taki sposób, by maksymalizować funkcję użyteczności w różnych okresach życia. Przyjęcie owych założeń rodzi *implicite* akceptację dla sądów dotyczących posiadania przez jednostki adekwatnego poziomu umiejętności, dysponowania odpowiednimi możliwościami poznawczymi – które jawią się jako czynniki niezbędne do uzyskiwania optymalnego rozwiązania danego problemu decyzyjnego, a ponadto konieczna staje się wiara w wystarczający poziom siły woli, postrzegany jako element warunkujący realizację przyjętego planu optymalnego.

Psychologiczne ujęcie problemu oszczędzania na przyszłą emeryturę umożliwia jednakże wychwycenie wielu zjawisk, które podważają słuszność przyjętych założeń. Wykorzystując perspektywę behawioralną reprezentującą deskryptywne podejście do analizowanych zagadnień, naukowcy – realizując dążenie do utworzenia modelu człowieka rzeczywistego – starają się ukazać, iż jednostki często nie postępują w sposób właściwy dla założeń klasycznych teorii oszczędzania, oraz wyjaśnić, dlaczego poszczególne osoby wykazują odmienny stosunek do oszczędzania. Zidentyfikowane przez badaczy skłonności behawioralne, znajdujące swe odzwierciedle-

nie w zachowaniach jednostek, niejednokrotnie owocują decyzjami prowadzącymi w konsekwencji do niewłaściwego poziomu dodatkowego zabezpieczenia świadczeń emerytalnych bądź też braku jakichkolwiek oszczędności na ten cel, poza elementami obowiązkowymi. Tymczasem obecny kształt systemu emerytalnego w Polsce, poziom efektywności inwestowania składek obowiązkowych rodzą bezsprzeczną konieczność gromadzenia dodatkowych środków, stanowiących zabezpieczenie przed znacznym obniżeniem się jakości życia po ukończeniu aktywności zawodowej.

Uwzględniając istotę i znaczenie zarysowanego problemu, cel niniejszego opracowania stanowi prezentacja najistotniejszych inklinacji o charakterze behawioralnym, występujących w zachowaniach jednostek w zakresie gromadzenia dodatkowych oszczędności emerytalnych, ukazanie ich wpływu na podejmowane decyzje, a ponadto próba wskazania możliwości wykorzystania tejże wiedzy w celu konwersji pewnych cech jednostek, oddziałujących na owe wybory negatywnie, na cechy o wymiarze pozytywnym. Finanse behawioralne, ułatwiając identyfikację rzeczywistych zachowań jednostek, dostarczają bowiem wiele cennych wskazówek, które z powodzeniem mogą zostać wykorzystane w poszukiwaniach metod służących zamianie inercji czy braku samokontroli i siły woli w atrybuty, które w konsekwencji pomogą w dokonaniu właściwych wyborów.

2. Problem gromadzenia oszczędności emerytalnych – perspektywa psychologiczna

Eksplorując zagadnienie gromadzenia środków na przyszłe emerytury, G.A. Akerlof i R.J. Shiller na podstawie przeprowadzonych eksperymentów i rozmów ze studentami sformułowali jednoznaczny sąd, iż „wciąganie młodych ludzi w takie dyskusje w pełni ujawnia absurdalność modelowania ich zachowań jako opartych na wyliczeniach bilansu korzyści z wydawania pieniędzy teraz lub w przyszłości” [Akerlof i in. 2010, s. 159]. Podważając zasadność założenia o racjonalności podejmowanych decyzji, autorzy stawiają tezę o podleganiu przez poszczególne jednostki „zwierzęcym instyngtom”, które to ich zdaniem wiążą się z zagadnieniami, takimi jak: pewność, nastroje, zaufanie, różnego rodzaju obawy i lęki, jak również przekazy, jakie na ten temat krążą wśród ludzi.

Niewątpliwie niezgodność z racjonalnym podejściem do podejmowania decyzji finansowych zdradzają wyniki badań dotyczących poziomu satysfakcji badanych z ich własnych decyzji w zakresie oszczędzania na emeryturę, a zatem zbieżności pomiędzy faktycznym poziomem dokonywanych oszczędności a poziomem postrzeganym przez nich jako adekwatny dla przewidywanych przyszłych wydatków (przy uwzględnieniu aktualnej sytuacji badanego, uzyskiwanych przychodów, poziomu wydatków obecnych i przewidywanych). Rezultaty uzyskiwane w ramach tego rodzaju badań stanowią – w opinii autorki – intrygującą przesłankę do szczegółowych rozważań nad naturą i przyczynami obserwowanego zjawiska.

Celem prezentacji prawidłowości, jakie wynikają z wywiadów, można przytoczyć wyniki badań przeprowadzonych w USA wśród uczestników emerytalnych planów oszczędnościowych 401(k). Badania te wykazały, że aż 67,7% respondentów oceniło, iż poziom ich oszczędności jest za niski, 30,8% uznało, że ich oszczędności są bliskie właściwego poziomu, i tylko 1 osoba spośród 195 respondentów stwierdziła, że oszczędza za dużo. Ponadto 24% wśród tych badanych, którzy ocenili, że poziom środków, jakie wnoszą do planu, jest za niski, zadeklarowało, iż w ciągu kolejnych kilku miesięcy podwyższą wnoszoną składkę. Po 4 miesiącach okazało się jednak, iż jedynie 3% z nich zwiększyło jej poziom zgodnie ze złożoną wcześniej deklaracją [Choi i in. 2001, s. 6-8].

W konfrontacji z klasycznymi teoriami odnoszącymi się do zagadnienia gromadzenia oszczędności na okres po zakończeniu aktywności zawodowej zagadkowy może wydać się fakt, iż posiadając możliwości finansowe oraz świadomość potrzeby gromadzenia kapitału na emeryturę, w takim stopniu, by zapewnić sobie wówczas określony, preferowany poziom życia, badani nie dążą jednak do realizacji owej uświadomionej konieczności. Można więc przyjąć, iż zazwyczaj jednostki znają powody, dla których powinny oszczędzać na emeryturę, jednakże pomimo iż są świadome konieczności rezygnacji z dotychczasowej konsumpcji, nie w pełni realizują cel, jaki stanowi zapewnienie odpowiedniego poziomu życia w przyszłości. Na podstawie poczynionych obserwacji rodzi się zatem wiele pytań:

- czy jednostki rzeczywiście wiedzą (na podstawie rzetelnych wyliczeń), jaki powinien być poziom ich oszczędności, czy jedynie czują to instynktownie,
- czy jednostki mają jasno określone preferencje dotyczące poziomu życia teraz i w przyszłości,
- dlaczego dwoje ludzi w tym samym wieku, o takim samym poziomie dochodu, w podobnej sytuacji rodzinnej i życiowej oszczędza inaczej,
- czym ludzie kierują się, określając poziom swojego zabezpieczenia na emeryturę (utrzymanie dotychczasowego poziomu życia, jego poprawa czy też pozostawienie spadku),
- czy jednostki są zorientowane na konsumpcję bieżącą, czy też troszczą się o poziom ich przyszłej konsumpcji,
- co stoi na przeszkodzie, by rozpocząć oszczędzanie na emeryturę we właściwym czasie,
- co stoi na przeszkodzie, by odkładać dokładnie tę sumę pieniędzy, która uznana została za właściwą.

To tylko niektóre pytania, które nurtują badaczy zajmujących się problemem oszczędzania na przyszłą emeryturę. Dla wyjaśnienia pewnych kwestii bez wątpienia przydatne jest przyjęcie perspektywy behawioralnej, dzięki czemu możliwe staje się wychwycenie pewnych prawidłowości, jakie rządzą zachowaniami jednostek, usystematyzowanie ich i zrozumienie obserwowanych modeli zachowań. Istotę kolejnego punktu opracowania stanowi zatem ukazanie, iż – zgodnie z sądem przyję-

tym przez D. Ariely'ego – finanse behawioralne dowodzą nie tylko faktu, iż ludzie zachowują się w sposób irracjonalny, ale podkreślają także, iż są przy tym przewidywalnie irracjonalni (por. [Ariely 2009, s. 25]).

3. Inklinacje behawioralne wpływające na wybory jednostek w zakresie dobrowolnego gromadzenia oszczędności emerytalnych

Decyzje finansowe podejmowane przez jednostki, w tym także wybory dotyczące oszczędzania na emeryturę, są wypadkową dwóch rodzajów odczuć: **strachu i chciwości**, a zatem każdą decyzję można przypisać do konkretnego punktu zlokalizowanego gdzieś pomiędzy strachem a chciwością. Chciwość z reguły prowadzi do krótkowzroczności, koncentracji na celach bieżących, a zatem rodzi skłonność do przywiązywania nadmiernej wagi do konsumpcji bieżącej, odraczając decyzję o rozpoczęciu gromadzenia środków na przyszłą emeryturę bądź też wywołując negatywny wpływ na wysokość oszczędzanych kwot. Odczuwany strach może jednak wpłynąć na decydenta dwojako – z jednej strony strach przed spadkiem dochodu, pogorszeniem standardu życia po zakończeniu okresu aktywności zawodowej, doznaniem uczucia niedostatku uwypukla potrzebę oszczędzania, z drugiej zaś – strach przed śmiercią, która to może zdarzyć się niespodziewanie, a zatem w każdym okresie życia, staje się argumentem do przyjęcia stylu życia zgodnego z mottem: „żyj chwilą”. W przypadku gdy jednostka ma doświadczenie dotyczące śmierci bliskiej czy znajomej osoby w młodym wieku, skłonność do przyjęcia takiej postawy może wzmocnić **heurystyka dostępności** (gdyż doświadczenie, do którego możemy się odwołać w naszej pamięci, wywiera silny wpływ na podejmowane decyzje), a także **heurystyka reprezentatywności** (skłonność do wyciągania uogólnionych wniosków na podstawie zbyt małej, niereprezentatywnej próby).

Jednostki, które przywiązują nadmierną wagę do poziomu bieżącej konsumpcji, podlegają zjawisku, które określa się mianem **preferencji czasu teraźniejszego**. Zjawisko to wiąże się z niechęcią do odraczania przyjemności, jaką można osiągnąć z bieżącej konsumpcji. Badania dotyczące zagadnień związanych z decyzjami wymagającymi wypracowania kompromisu pomiędzy kosztami a korzyściami w różnych punktach czasowych (obszar określany jako *intertemporal choice* – wybór czasowy; wybór międzyokresowy) sprowadzają się najczęściej do określenia indywidualnej stopy dyskontowej, która informuje o subiektywnej wartości pieniądza w danym czasie, w odniesieniu do konkretnej sytuacji. Im wyższy poziom stopy dyskontowej wykazuje jednostka, tym wyższy jest jej poziom impulsywności, niecierpliwości. Z punktu widzenia wyborów odnoszących się do gromadzenia środków na przyszłą emeryturę interpretacja tej miary jest zatem jednoznaczna – im wyższy jest ów poziom, tym mniejsza skłonność do oszczędzania.

Indywidualna skłonność do dyskontowania w identycznych sytuacjach decyzyjnych może przyjmować całkiem odmienne wartości; badania wykazały jednakże, iż jednostki cechują się szczególną inklinacją do zawyżania stopy dyskontowej w przy-

padkach, gdy wybór dotyczy: odraczania zysków (w przeciwieństwie do odraczania strat), małej kwoty oraz odraczania obecnych środków (w przeciwieństwie do przyspieszania przyszłych kwot). Gromadzenie oszczędności bez wątplenia reprezentuje wymienione cechy. G. Zauberman i B.K. Kim wskazują jednak, iż dla analizy skłonności do oszczędzania szczególnie istotna jest kwestia różnicowania stopy dyskontowej w zależności od czasu, w którym wystąpi konieczność odroczenia obecnej konsumpcji. Odłożenie konsumpcji z dziś na jutro cechuje się wyższą stopą dyskontowania niż opóźnienie konsumpcji – także o jeden dzień – relatywnie daleko wychodzące w przyszłość (np. z 100 dnia w przyszłości do 101 dnia) [Zauberman i in. 2010, s. 4-5].

Zaprezentowane zjawisko określa się mianem **dyskontowania hiperbolicznego** (*hyperbolic discounting*) i jak zauważają naukowcy, z powodzeniem może być wykorzystane przy identyfikacji czynników natury psychologicznej wpływających na zbyt niski poziom oszczędności gromadzonych na przyszłą emeryturę. Prawdliwość ta tłumaczy bowiem, dlaczego ludzie planują oszczędzanie, jednak nie realizują swojego zamiaru wtedy, gdy nadejdzie dzień, w którym zamierzali tego dokonać. Odłożenie konsumpcji w czasie, ale odnoszące się do odłożenia konsumpcji dzisiaj, jest mocniej dyskontowane niż odłożenie konsumpcji w przyszłości (z tego też powodu ludzie chętnie podejmują decyzję o tym, że odchudzają się od jutra czy rzucają palenie za miesiąc). Z dzisiejszej perspektywy przyszłe odkładanie na emeryturę określonej części przyszłych dochodów (albo rezygnacja z określonych kwot na przyjemności w przyszłości) oceniane jest jako rozwiązanie rozsądne, jednak gdy wyznaczony termin zbliża się, koszty oszczędzania (albo rezygnacja z obecnych przyjemności) wydają się dużo większe niż wtedy, kiedy postanowienie o przyszłym oszczędzaniu zostało powzięte [Zauberman i in. 2010, s. 5].

Reasumując, dyskontowanie – rozumiane jako percepcja subiektywnej wartości pieniądza w czasie – ma istotne znaczenie przy rozstrzygnięciu wyborów dokonywanych przez jednostki w odniesieniu do decyzji o rozpoczęciu oszczędzania na odległy w czasie okres przejścia na emeryturę, a także o odkładanych na ten cel kwotach. Analiza preferencji jednostek w różnych punktach czasowych ukazuje, iż podejmowane decyzje nie są zgodne z założeniem wyborów racjonalnych; często przyjmują charakter decyzji wykazujących się niezgodnością względem siebie. Decyzje te potwierdzają ponadto spostrzeżenie sformułowane przez D. Ariely'ego, spójne z teorią perspektywy, iż **ludzie zdecydowanie bardziej koncentrują się na tym, co można stracić, niż na tym, co można zyskać** (por. [Ariely 2009, s. 170]). Zgodnie z teorią perspektywy D. Kahnemana i A. Tversky'ego jednostki odczuwają straty 2,25 razy silniej niż zyski („strata bardziej boli, niż zysk cieszy”). Podczas dokonywania wyborów dotyczących oszczędzania ludzie wykazują zatem skłonność do większej koncentracji na rezygnacji z dzisiejszej konsumpcji niż na zyskach, jakie można uzyskać z tytułu odroczonej konsumpcji w przyszłości.

Koncepcja racjonalnych decyzji dokonywanych przez jednostki prowadzi także *implicite* do przyjęcia założenia o posiadaniu przez ogół społeczeństwa wszelkich

niezbędnych umiejętności do dokonania wyboru optymalnego. Tymczasem O. Mitchell i S. Utkus podkreślają, iż w rzeczywistości mniej niż 40% pracowników w USA kalkuluje, jaki poziom środków okaże się w pełni wystarczający dla zapewnienia komfortowego życia na emeryturze (por. [Mitchell i in. 2003, s. 4]), co jak się z kolei wydaje, powinno stanowić punkt wyjścia dla dokonania właściwych, rzetelnych decyzji. Decyzje dotyczące zabezpieczenia środków na przyszłą emeryturę należą do wyborów trudnych, co ujawnia chociażby konieczność właściwej oceny korzyści z kumulacji środków w długiej perspektywie czasowej, a zatem kompetentne podejście do analizy tej kwestii wymaga wielu umiejętności z zakresu szeroko rozumianych finansów. W rzeczywistości rzetelne kalkulacje zastępowane są niejednokrotnie **ocenami intuicyjnymi oraz wieloma uproszczonymi sposobami podejmowania decyzji**. Tylko 20% pracowników w USA jest pewnych, że ich oszczędności przeznaczone na zapewnienie komfortowego życia na emeryturze są w pełni adekwatne do przewidywanych potrzeb (por. [Mitchell i in. 2003, s. 4]). Jeżeli odczucia te są uzasadnione ekonomicznie, potwierdzone wiarygodnymi szacunkami, postawa ta jest godna naśladowania; istnieje jednakże ryzyko, iż jest to jedynie sąd intuicyjny, który może w przyszłości zaowocować nieoczekiwanym spadkiem standardu życia po ukończeniu aktywności zawodowej.

Relatywnie wysoki poziom trudności wyborów dotyczących gromadzenia środków na przyszłą emeryturę powoduje także **przesuwanie w czasie terminu podjęcia tej decyzji**. Przekładanie decyzji na później znane jest w psychologii jako odraczanie momentu wyboru (*procrastination*) i stanowi jedną z opcji strategii defensywnego unikania. Mnogość oraz waga wyborów, jakich musi dokonać osoba, która postanawia dobrowolnie oszczędzać na emeryturę, mogą doprowadzić do pojawienia się przeciążenia decyzyjnego (*choice overload*). Zbyt wiele dostępnych opcji w konfrontacji z niskim poziomem wiedzy ekonomiczno-finansowej może wpływać demotywująco i powodować w konsekwencji niechęć do podjęcia jakiegokolwiek decyzji. Przekładanie wyboru na później jest tym chętniej dokonywane, im bardziej ważny jest rozważany problem oraz im większej liczby wariantów dotyczy [Agnew 2010, s. 579].

Zaskakujące rezultaty w odniesieniu do decyzji dotyczących uczestnictwa w dobrowolnych planach emerytalnych daje zmiana kontekstu decyzyjnego – konwersja pytania o przystąpienie do planu. Zjawisko wpływu zmiany formy prezentacji problemu na rezultat decyzyjny, określane jako **decision framing**, dowodzi, iż jednostki często nie definiują precyzyjnie swych preferencji. Trudno zatem uznać za słuszne założenie o ich stałości, ciągłości i niezależności. Jako dowód potwierdzający sformułowany sąd można zaprezentować wyniki badań dokonane przez B.C. Madrian i D.F. Shea. W popularnym opracowaniu z 2001 r. autorzy ukazują rezultaty przeprowadzonej analizy w zakresie wpływu inercji na decyzje dotyczące oszczędzania w USA. Przeprowadzone badania obrazują, w jak znaczący sposób zmiana formy planu emerytalnego z dobrowolnego (*opt-in*) na automatyczny (*opt-out*) oddziałuje na poziom uczestnictwa w planie. Konwersja planu emerytalnego z dobrowolnego

na automatyczny spowodowała diametralne zmiany w poziomie uczestnictwa w grupie pracowników, którzy zostali zatrudnieni co najmniej przed 3 miesiącami i co najwyżej przed 15 miesiącami – tj. wzrost z 37,4 do 85,9% [Madrian 2001, s. 1159-1160]. Skłonność jednostek do inercji powoduje, iż na skutek efektu sformułowania preferencje decydentów skrajnie się zmieniają, co w bardzo wyraźny sposób podważa sądy o racjonalnych zachowaniach ludzi.

Zaprezentowane zjawisko O. Mitchell i S. Utkusa określają jako *power of the default option* (siła opcji domyślnej, standardowej). Badania nad wpływem inercji na zachowania jednostek w obszarze oszczędności na emeryturę w USA przeprowadzone na grupie pracowników uczestniczących w planach emerytalnych o zdefiniowanej składce (*defined contribution plans*) typu 401(k) ukazały zwiększanie poziomu uczestnictwa w przypadkach, gdy wejście do planu nie wiązało się z koniecznością podjęcia jakiegokolwiek działania (*op-out*), a ponadto nadmiernie często obserwowano akceptację dla domyślnego poziomu składki oraz domyślnego sposobu alokacji aktywów. Przyjęcie opcji standardowych zazwyczaj nie stanowi jednak wyniku przemyślanej strategii uczestnika planu, a jest jedynie wykorzystaniem faktu, iż nie występuje w tym przypadku konieczność samodzielnego określenia tych kwestii (w odróżnieniu od planów dobrowolnych).

Negatywną cechą automatycznych planów emerytalnych jest fakt, iż standardowy poziom składki zazwyczaj jest ustalony jako bardzo niski. Osoby, które nie dokonują rzetelnych kalkulacji, niejednokrotnie podlegają przy dokonywanych wyborach **heurystyce zakotwiczenia** (*anchoring heuristic*), oznaczającej nadmierne przywiązywanie wagi do pewnych wartości, często dobieranych bezpodstawnie, oraz dokonywanie szacowań względem nich. Heurystyka zakotwiczenia oraz **błąd status quo** powodują, iż niektórzy pracownicy pozostają przy opcjach standardowych nawet przez długi okres po przystąpieniu do planu. Wyniki badań przeprowadzonych przez J.J. Choi, D. Laibsona, B. Madrian i A. Metricka ukazały, iż ok. 80% pracowników zaakceptowało opcje domyślne, rozpoczynając oszczędzanie, a obserwacje dokonane już 3 lata później pokazały, iż ok. 50% z nich nadal podtrzymało dokonany wybór (por. [Choi i in. 2001b]).

W przypadku decyzji dotyczących alokacji zgromadzonego już kapitału brak zmian i utrzymanie stanu dotychczasowego podtrzymuje także zjawisko określane mianem **księgowania mentalnego** (*mental accounting*). S. Benartzi i R. Thaler (por. [Benartzi i in. 2007, s. 18]) zauważają, iż uczestnicy planów, podejmując decyzje inwestycyjne w zakresie alokacji środków, często odmiennie traktują kwoty już zgromadzone („stare” środki) i składki, które nie zostały jeszcze wniesione („nowe” środki). Fakt, iż tak niechętnie dokonywane są zmiany dotyczące alokacji wniesionych już środków, naukowcy tłumaczą obawą przed stratą w wyniku dokonanej relokacji. Nowe wybory inwestycyjne z tej perspektywy postrzegane są przez decydentów jako potencjalnie mniej zyskowe niż decyzje pierwotne, „oryginalne”, a błąd *status quo* niejako „podpowiada” jednostkom, że jeżeli nie dokonają żadnych zmian, nie narażą się na „dodatkowe”, „nieplanowane” straty. Obserwowana inkli-

nacja do nadmiernej koncentracji na stratach powoduje, iż w konsekwencji uczestnicy planów nie podejmują ryzyka związanego z nietrafioną zmianą.

Księgowanie mentalne dotyczy także pakietów akcji przedsiębiorstwa, w którym zatrudnieni są uczestnicy planów. Są one traktowane przez pracowników jako wyjątkowy, szczególny rodzaj aktywów – który nie należy ani do akcji, ani do obligacji [Benartzi i in. 2007, s. 18]. J.R. Agnew podkreśla, że nawet wtedy, gdy na skutek „afery w Enronie” pracownicy tracili oszczędności emerytalne, odnotowano bardzo małą zmianę w odniesieniu do inwestycji w „firmowe akcje” w innych planach 401(k). Należy zauważyć również, iż obserwowane zachowania niepodważalnie wiążą się z brakiem odpowiedniego poziomu wiedzy ekonomiczno-finansowej. Pracownicy, inwestując w akcje przedsiębiorstwa, w którym są zatrudnieni, niejednokrotnie nie podejmują swych decyzji w sposób świadomy, nie uwzględniają kumulacji ryzyka wiążącego się z taką inwestycją [Agnew 2010, s. 588-589].

J.R. Agnew przytacza ponadto badania naukowców wskazujące na niezwykle interesujące zjawisko określane jako *endorsement effect* (efekt poparcia). Prowadzone w Stanach Zjednoczonych obserwacje potwierdziły, iż w sytuacji, gdy pracodawcy ustalają górną granicę inwestowania składki emerytalnej w akcje firmy, pracownicy odczytują ten fakt jako pośrednią rekomendację, wskazówkę odnoszącą się do sposobu, w jaki powinni inwestować. W efekcie – wbrew racjonalnym oczekiwaniom – takie zachowanie ze strony pracodawców może wpłynąć na zwiększenie udziału akcji firmy w portfelu pracowników [Agnew 2010, s. 583].

Decyzje jednostek o inwestycjach w akcje firmy, w której pracują, niejednokrotnie nie są zatem wynikiem świadomych wyborów, a jedynie mechanizmem związanym z uproszczonym sposobem rozumowania. Kolejną heurystykę w tym obszarze stanowi *familiarity bias* (błąd znajomości). Jednostki niejednokrotnie inwestują w akcje firm, które są im znane. Nie dokonują więc optymalnych wyborów, opierając się na ocenie ryzyka i zyskowności poszczególnych rodzajów aktywów, lecz kierują się jedynie odczuwanym poczuciem znajomości względem danego przedsiębiorstwa (np. wobec firmy, w której pracuje członek rodziny, czy wobec firmy, która jest zlokalizowana w miejscowości, w której mieszka decydent).

Brak wiedzy ekonomiczno-finansowej tłumaczy wiele z uproszczonych sposobów podejmowania decyzji dotyczących oszczędzania na przyszłą emeryturę. W niektórych przypadkach przyjmuje on postać braku zaufania do instytucji finansowych, powodując niechęć do oszczędzania w ogóle. Należy podkreślić przy tym, że im niższy poziom niezbędnej wiedzy, tym wyższa podatność decydenta na różnorodne heurystyki.

Rozważania zawarte w niniejszej części opracowania ukazują zatem, iż podjęcie właściwej decyzji dotyczącej odkładania adekwatnych do przyszłych potrzeb środków finansowych, alokowanych zgodnie ze ściśle określonymi preferencjami dotyczącymi ryzyka i zyskowności poszczególnych instrumentów, jest procesem niezwykle wymagającym. Niestety na drodze do realizacji dokonanego wyboru stoi jeszcze wrodzona skłonność do ulegania pokusom. Za realizację powziętych planów odpowiada bowiem **samokontrola i siła woli** (*self-control and willpower*), czynniki,

które niejednokrotnie opóźniają rozpoczęcie gromadzenia oszczędności emerytalnych, prowadzą do odkładania kwot zbyt niskich bądź też odpowiadają za całkowity brak oszczędności. Impulsywny charakter decyzji o konsumpcji i łatwość ulegania bodźcom w tym zakresie, przy jednoczesnym braku samokontroli i siły woli, znacznie zmniejszają prawdopodobieństwo zgromadzenia właściwych kwot.

4. Konwersja cech negatywnych na cechy o wymiarze pozytywnym jako potencjalny kierunek wykorzystania wiedzy o inklinacjach behawioralnych

Zaprezentowane rozważania, dotyczące rzeczywistych zachowań jednostek w odniesieniu do decyzji dotyczących gromadzenia dobrowolnych oszczędności emerytalnych, dowodzą występowania pewnych inklinacji behawioralnych, które to mogą zostać zinterpretowane w dyskusji nad optymalną konstrukcją systemu emerytalnego jako argumenty przemawiające za redukcją dobrowolnych elementów tychże systemów. Zidentyfikowane skłonności jednostek rodzą bowiem obawy o postępowanie skutkujące zbyt niskim poziomem uzyskiwanych na emeryturze świadczeń, wpływającym w znaczny sposób na obniżenie jakości życia społeczeństwa po zakończeniu aktywności zawodowej. Jednakże wiedzę, jakiej dostarczają nam psychologiczne aspekty badanego problemu, można z powodzeniem wykorzystać także w celu eliminacji bądź też redukcji negatywnego wpływu inklinacji behawioralnych na decyzje dotyczące dodatkowego zabezpieczenia świadczeń emerytalnych. W tym kontekście finanse behawioralne umożliwiają zatem poszukiwanie rozwiązań w celu zamiany przymusu do dodatkowego oszczędzania na preferencje jednostek.

Punkt wyjścia do konwersji cech oddziałujących negatywnie na decyzje dotyczące dodatkowych oszczędności emerytalnych na atrybuty o wymiarze pozytywnym stanowi akceptacja występowania skłonności behawioralnych. Opierając się na identyfikacji owych inklinacji, można bowiem podjąć się próby poszukiwania rozwiązań umożliwiających złagodzenie negatywnych efektów spowodowanych przez pewne wrodzone skłonności jednostek, tak by w konsekwencji stawały się one przyczynkami do podejmowania właściwych decyzji.

Analiza inklinacji zaprezentowanych w poprzedniej części niniejszego artykułu pozwala na wyodrębnienie spośród nich cech, które wpływają odpowiednio:

- 1) na fakt, iż jednostki nie podejmują decyzji o rozpoczęciu gromadzenia dodatkowych oszczędności,
- 2) popełniają różnorodne błędy, kierując się uproszczonymi sposobami podejmowania decyzji odnoszących się do omawianego obszaru,
- 3) nie podejmują działań ukierunkowanych na realizację dokonanych wcześniej wyborów.

Pierwszy z wymienionych etapów procesu podejmowania decyzji dotyczących dodatkowego zabezpieczenia świadczeń emerytalnych stanowi wybór, czy rozpocząć dobrowolne gromadzenie środków w tym celu czy też nie. Podjęcie decyzji

negatywnej odnosi się zarówno do zjawiska przesuwania momentu wyboru w czasie, jak i do decyzji o definitywnej rezygnacji z dodatkowych oszczędności. Wśród inklinacji jednostek powodujących oba te zjawiska należy wskazać: skłonność jednostek do odraczania momentu wyboru w odniesieniu do trudnych decyzji i złożonych wyborów (efekt przeciążenia decyzyjnego), chciwość, preferencję czasu terażniejszego, impulsywność i niecierpliwość jednostek, nadmierną koncentrację na stratach i niedoceniając potencjalnych zysków oraz *framing*.

Kolejny etap omawianego procesu decyzyjnego, już po pozytywnym rozstrzygnięciu wyboru o rozpoczęciu oszczędzania, stanowi poszukiwanie odpowiedzi na pytania dotyczące aspektów szczegółowych, a zatem właściwe określenie wysokości odkładanej kwoty oraz sposobu alokacji gromadzonych środków (określenie preferencji w odniesieniu do akceptowanego ryzyka i oczekiwanej stopy zwrotu oraz ustalenie kompromisu pomiędzy nimi w taki sposób, by w konsekwencji zabezpieczyły decydenta przed spadkiem dochodów w przyszłości). Skłonności jednostek, wpływające na zbyt niski poziom wnoszonej kwoty bądź też niewłaściwy, nieoptymalny sposób alokacji, koncentrują się wokół: błędu siły opcji domyślnej (*power of the default option*), błędu *status quo* (akcentującego nadmierną koncentrację na stratach), efektu księgowania mentalnego, *endorsement effect* (efektu poparcia) oraz *familiarity bias* (efektu znajomości firmy).

Ostatnia grupa skłonności wywołuje negatywny wpływ na realizację wypracowanych decyzji. Najistotniejsze znaczenie w tej grupie ma samokontrola i siła woli decydenta oraz skłonność do dyskontowania hiperbolicznego. Należy podkreślić ponadto, iż w całym procesie podejmowania decyzji oraz na etapie podejmowania działań zmierzających do ich realizacji pierwotną rolę odgrywa brak właściwego poziomu wiedzy ekonomiczno-finansowej.

Za pomocą wykorzystania dorobku finansów behawioralnych można podjąć się próby wskazania sposobów umożliwiających konwersję negatywnych cech jednostek na atrybuty wywierające pozytywny wpływ na decyzje o dodatkowym zabezpieczeniu świadczeń emerytalnych w ramach każdego z poruszanych aspektów, tj. pozytywnej decyzji o rozpoczęciu gromadzenia oszczędności dodatkowych, systematycznego odkładania właściwie skalkulowanej kwoty oraz właściwej alokacji składki.

Naukowcy amerykańscy wskazali pewne rozwiązania w tym zakresie, odnoszące się do dobrowolnych planów emerytalnych 401(k). Plany o zdefiniowanej składce (*defined contribution plans*) – w odróżnieniu od planów o zdefiniowanym świadczeniu (*defined benefit plans*) – przesunęły ryzyko inwestycyjne z pracodawcy („sponсора” planu) na osoby zatrudnione, gdyż w tym przypadku wysokość świadczenia emerytalnego nie jest określona i zależy od umiejętności danego pracownika w zakresie zarządzania aktywami. Plany 401(k), należące do grupy dobrowolnych planów o zdefiniowanym świadczeniu, wymagają zatem od pracowników podjęcia wielu niełatwych, niezwykle istotnych decyzji, stanowiąc przy tym doskonały obszar dla analizy zachowań jednostek w obrębie rozpatrywanych w niniejszym artykule kwestii.

Badania przeprowadzone przez naukowców wskazują, iż wykorzystanie skłonności behawioralnych w celu uzyskania pozytywnego wpływu na wzrost oszczędności dobrowolnych, przeznaczonych na przyszłe świadczenia emerytalne można uzyskać na dwa sposoby. Pierwszy z nich stanowi poprawa poziomu edukacji pracowników w zakresie wiedzy ekonomiczno-finansowej, drugi natomiast – odpowiednio zaprojektowanie planu za pomocą wyposażenia go w specyficzne cechy, pozwalające na przezwyciężenie wielu skłonności jednostek, owocuujących ostatecznie niedostatecznym poziomem zabezpieczenia emerytalnego.

Brak wiedzy ekonomiczno-finansowej powoduje wyższy poziom ekspozycji na heurystyki, stąd też zwiększenie poziomu wiedzy niezbędnej do podejmowania trafnych, świadomych decyzji w zakresie oszczędzania na emeryturę wydaje się rzeczą niezwykle istotną. Badania wskazują jednakże, iż wzmacnianie wiedzy pracowników przez organizowanie bezpłatnych szkoleń z tego zakresu przez pracodawców okazało się mało skuteczne. Jak dowodzą S. Benartzi i R. Thaler, test przeprowadzony wśród pracowników uczestniczących w szkoleniach – przed i po tym wydarzeniu – ukazał, iż metoda ta nie jest skuteczna dla rozwiązania problemu zbyt niskiego poziomu oszczędności zgromadzonych w planie. W obu przypadkach wyniki testu były bowiem prawie identyczne [Benartzi i in. 2007, s. 26].

Jednostki często nie przejawiają zainteresowania pogłębianiem swojej wiedzy, niejednokrotnie wykazują przy tym nadmierną pewność własnej wiedzy i umiejętności, postrzegając swoje umiejętności jako zdecydowanie większe, niż ma to miejsce w rzeczywistości, co potwierdzone zostało odpowiednimi testami ich rzeczywistych i odczuwanych kwalifikacji. J.R. Agnew zauważa, iż edukatorzy powinni zatem rozpoznać błędy psychologiczne i wykazać się kreatywnością. Nielatwo jest bowiem edukować w taki sposób, by osiągnąć rezultaty w postaci konkretnego działania podjętego przez uczestnika szkolenia [Agnew 2010, s. 589]. Niejednokrotnie nawet w przypadku, gdy pracownicy kończą kurs z wysoką świadomością konieczności gromadzenia dodatkowych środków emerytalnych, nie znajduje ona żadnego odzwierciedlenia w rzeczywistych działaniach.

Drugi sposób, umożliwiający wykorzystanie wiedzy o negatywnym wpływie inklinacji behawioralnych na wybory dotyczące gromadzenia dobrowolnych oszczędności emerytalnych – w celu zwiększenia ich poziomu – stanowi wyposażenie planów emerytalnych w zbiór cech, które wpłyną na konwersję wybranych cech o wymiarze negatywnym na atrybuty oddziałujące pozytywnie na podejmowane przez pracowników decyzje. Najprostszą zmianą, jaka powoduje pozytywne rezultaty w odniesieniu do poziomu uczestnictwa w planach, jest automatyczne uczestnictwo (*opt-out*). Jest to bardzo prosty, a jednocześnie niezwykle skuteczny sposób, który pozwala cechę o jednoznacznie negatywnym o charakterze – jaką jest inercja – zmienić w cechę o wymiarze pozytywnym.

Badania przeprowadzone przez B.C. Madrian oraz D.F. Sheę, dotyczące kształtowania się wskaźnika uczestnictwa w planach emerytalnych przy zastosowaniu obu podejść – przy dobrowolnym i automatycznym uczestnictwie – ukazały diametralne różnice w zakresie przystępowania pracowników do planów. Okazało się bowiem,

że przy opcji *opt-in* zaledwie 20% pracowników przystąpiło do planu po 3 miesiącach od zatrudnienia, przy czym wskaźnik ten wzrósł znacznie po 36 miesiącach od zatrudnienia i wynosił już 65%. W przypadku planu automatycznego uczestnictwo osób nowo zatrudnionych wzrosło natychmiast do 90%, a po 36 miesiącach od zatrudnienia wyniosło ponad 98%. Automatyczne uczestnictwo w planach emerytalnych powoduje zatem dwa efekty – pracownicy przystępują do planu wcześniej, bezpośrednio po zatrudnieniu (nie odraczając tej decyzji), a ponadto ogólna liczba uczestników, którzy ostatecznie przystąpią do planu, jest wyższa niż w przypadku opcji *opt-in* [Benartzi i in. 2007, s. 3].

Wykorzystanie inercji przy konstrukcji planów emerytalnych ukazuje, iż zastosowanie opcji *opt-out* ma bez wątpienia pozytywny wpływ na wskaźnik uczestnictwa. Inercja nie działa jednak wybiórczo, stąd też pracownicy, przystępując do planów, w większości przypadków akceptują domyślny poziom składki, który najczęściej ustanawiany jest na niskim poziomie (tj. ok. 2-3%, podczas gdy wyniki badań przeprowadzonych na grupie 195 respondentów ukazały, że średni poziom uznany przez nich za idealny wynosił 13,9% dochodów, por. [Choi i in. 2001a, s. 6]). Błąd *status quo* powoduje przy tym, iż pracownicy stają się pasywni i jeszcze przez długi okres w przyszłości nie podejmują żadnych decyzji zmierzających w kierunku dopasowania wysokości składki do przewidywanych potrzeb w przyszłości.

W celu złagodzenia tego problemu stworzono program zapewniający eskalację poziomu wpłat w przyszłości – *Save More Tomorrow* („SMarT”). Opcja domyślna w planie zakłada, iż wysokość wpłacanych środków będzie zwiększała się za każdym razem, gdy pracownik otrzyma podwyżkę wynagrodzenia. Synchronizacja podwyżki płac i zwiększenia składki pozwala, by pracownik nigdy nie odczuł spadku dochodów netto otrzymanych do dyspozycji. Konstrukcja planu zakłada zatem, że jednostki nie będą postrzegały zwiększenia wpłat na przyszłą emeryturę jako „straty” w odniesieniu do bieżącej konsumpcji. Ponieważ inercja odgrywa tak dużą rolę w zachowaniach jednostek, można zakładać, iż w przeważającej części pracownicy nie będą skłonni do podejmowania działań w kierunku zmiany warunków domyślnych uczestnictwa w planie, a zatem nie dokonają żadnych zmian w odniesieniu do automatycznego zwiększania składki wraz ze wzrostem wynagrodzenia w przyszłości. Wyposażenie automatycznych planów emerytalnych w tę cechę umożliwia osiągnięcie zarówno wyższego poziomu uczestnictwa w planie, jak i powiększającej się wysokości wpłat [Benartzi i in. 2007, s. 28].

Inercja wpływa także na wybór opcji standardowej w odniesieniu do alokacji środków. Jak wskazują S. Benartzi i R. Thaler, *defined contribution plans* z reguły oferują domyślnie bardzo konserwatywne wybory inwestycyjne. Naukowcy wskazują więc koncepcje, które wspomagają właściwe, świadome decyzje w odniesieniu do wyborów jednostek dotyczących alokacji składek w kontekście akceptowanego poziomu ryzyka i oczekiwanej stopy zwrotu. Jedno z rozwiązań w tym zakresie stanowi umożliwienie pracownikom wyboru jednej z kilku opcji różnicujących poziom akceptowanego ryzyka – konserwatywnej, umiarkowanej bądź agresywnej. Innym sposobem jest takie określenie portfela inwestycyjnego, by uwzględnił on oczeki-

waną datę przejścia na emeryturę danego pracownika (fundusze nazywane są wówczas tak, by uwzględniały rok planowanego ukończenia aktywności zawodowej: np. fundusz 2040). Zarządzający funduszami dopasowują w tym przypadku poziom ryzyka do czasu pozostałego do końca okresu zatrudnienia, redukując m.in. poziom alokacji w akcje wraz ze zbliżaniem się daty docelowej. Niektóre plany automatycznie dobierają portfel inwestycyjny wraz z przystąpieniem do programu – na podstawie standardowego czasu pozostałego do przejścia na emeryturę. W każdej chwili uczestnik może jednak dokonać rezygnacji z uczestnictwa w automatycznie dobranym portfelu i dokonać własnej alokacji aktywów [Benartzi i in. 2007, s. 30].

5. Zakończenie

W konfrontacji z teoriami neoklasycznymi obserwacje dotyczące postępowania ludzi w odniesieniu do gromadzenia dodatkowych oszczędności emerytalnych przeczą tezie o racjonalnych zachowaniach jednostek. Podsumowując rozważania zawarte w opracowaniu, należy wskazać na występowanie wielu różnorodnych inklinacji behawioralnych, które rodzą niewłaściwe decyzje, a w konsekwencji przekładają się na zbyt niski poziom oszczędności (nawet w odczuciu samych oszczędzających), obniżający jakość życia na emeryturze. Analiza dokonywanych wyborów z perspektywy psychologicznej umożliwia uporządkowanie, usystematyzowanie popełnianych błędów i stosowanych uproszczeń, co dowodzi słuszności sądu D. Ariely'ego, iż działania jednostek są nie tylko irracjonalne, lecz są przy tym „przewidywalnie irracjonalne”. Charakterystyczną cechą heurystyk jest jednak to, że nawet świadomość ich występowania niejednokrotnie nie pozwala wyeliminować występowania owych skłonności w odniesieniu do każdej sytuacji – nawet w przypadku jednostek świadomych negatywnego wpływu heurystyk na podejmowanie racjonalnych decyzji.

Jednakże, „choć irracjonalność jest powszechna, nie oznacza to, że jesteśmy wobec niej bezbronni” [Ariely 2009, s. 290]. Przyjmując występowanie uproszczonych mechanizmów podejmowania decyzji, można zatem starać się dokonać konwersji negatywnych cech natury ludzkiej na czynniki wywierające pozytywny wpływ na dokonywanie właściwych wyborów. Podsumowując rozważania dotyczące tego obszaru, należy wskazać, iż upraszczanie, standaryzacja wyborów związanych z oszczędzaniem za pomocą planów emerytalnych, unikanie udostępniania zbyt wielu opcji umożliwia w konsekwencji pozyskanie większej liczby członków, a ponadto zwiększa trafność i efektywność dokonywanych decyzji związanych z zarządzaniem składkami.

Paradoksalnie, to właśnie złożoność i waga decyzji o dodatkowym zabezpieczeniu przyszłych świadczeń emerytalnych wpływa na jej odkładanie na później. Tendencja do odraczania momentu wyboru jest bowiem w wielu przypadkach wprost proporcjonalna do wagi decyzji, konsekwencji, jakie może ona rodzić, a ponadto – do liczby dostępnych wariantów. Nadmierne obciążenie decydenta dostępnymi wariantami może zatem negatywnie wpływać na poziom uczestnictwa w programach.

Na poparcie wskazanych prawidłowości J.R. Agnew przytacza wyniki badań przeprowadzonych przez S. Sethi-Iyengar, G. Hubermana i W. Jiang, którzy wykazali, iż prawdopodobieństwo udziału w programie maleje wraz z liczbą dostępnych funduszy (każde dodatkowe 10 funduszy zmniejsza prawdopodobieństwo uczestnictwa w programie o 1,5-2%), a zatem „zbyt duży” wybór działa na decydentów demotywujująco [Agnew 2010, s. 579].

J.R. Agnew wskazuje także, iż poza cechami planu na poziom uczestnictwa wpływa także efekt naśladowania (*peer effect*), relacje społeczne oraz niewielka zachęta. Jawią się one jako czynniki, które powinny być uwzględniane w polityce państwa w zakresie kształtowania systemu emerytalnego. E. Duflo i E. Saez w swoim opracowaniu pt.: *The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment* (por. [Duflo i in. 2002] przeprowadzili badanie, w którym potwierdzili wpływ wymienionych determinant na decyzje dotyczące gromadzenia dodatkowych oszczędności emerytalnych. Zaobserwowali oni występowanie dwóch zjawisk – wzrostu liczby osób przystępujących do funduszu pod wpływem uzyskania niewielkiej nagrody (20 USD), a ponadto powielania zachowań zaobserwowanych w najbliższym otoczeniu jednostek (jednostki, które pracowały razem z osobami, którym zaproponowano owe 20 USD w zamian za przystąpienie do planu, ujawniły efekt naśladownictwa i także podejmowały decyzję o przystąpieniu).

W pokonywaniu negatywnego wpływu inklinacji behawioralnych na poziom dodatkowych oszczędności emerytalnych w społeczeństwie istotny wpływ może mieć także rola nawyku. Nawyk, rozumiany jako wyuczony sposób postępowania, pomaga przezwyciężyć brak silnej woli, brak samokontroli, przy czym odbywa się to niejako automatycznie, bez udziału świadomości decydenta. Obserwacja najbliższego otoczenia jednostki może zatem wpłynąć na podejmowane przez nią decyzje. Negatywne wzorce występujące w społeczeństwie będą więc kreowały postawę niechęci do oszczędzania. G.A. Akerlof i R.J. Shiller podkreślają w swym opracowaniu, iż centrum handlowe i karta kredytowa – ikony USA – stanowią sugestywny przykład luzu w podejściu do oszczędzania (na każdego Amerykanina – kobietę, mężczyznę, dziecko – przypadają ponad 4 karty kredytowe). Jako kraje o odmiennym światopoglądzie kulturowym, kreujące pozytywne wzorce dla wyborów jednostek pomiędzy oszczędzaniem a konsumpcją autorzy wskazują zaś państwa o wysokim poziomie zgromadzonych oszczędności – Singapur i Chiny.

Odpowiedni poziom oszczędności, w tym oszczędności zapewniających właściwy stopień zabezpieczenia świadczenia emerytalnego, jest kwestią niezwykle ważną z perspektywy interesu społecznego. Wydaje się, iż szczególnie obecnie, kiedy to okazało się, iż nadmierny konsumpcjonizm, koncentracja na celach bieżących bez uwzględnienia przyszłych potrzeb prowadzą do niezwykle negatywnych, długofalowych skutków, takich jak współczesny kryzys finansowy, niektóre z państw w szczególności powinny zatroszczyć się o przywrócenie odpowiedniego poziomu oszczędności, uświadamiać płynące z tego tytułu rozległe korzyści – w wymiarze mikro- i makroekonomicznym.

W cytowanym fragmencie opracowania *Zwierzęce instynkty* (część II, rozdział 10) G.A. Akerlof i R.J. Shiller podjęli się próby znalezienia odpowiedzi na pytanie o to, dlaczego oszczędzanie na przyszłość nie zawsze jest dobrowolne. Podsumowując swoje rozważania dotyczące analizowanego zagadnienia, autorzy wskazują, iż „zwierzęce instynkty wyjaśniają zagadkę przymusu narzucanego ludziom, aby oszczędzali, a zarazem istnienia wielkich różnic poziomu oszczędności pomiędzy poszczególnymi osobami”, a „rozumienie tego instynktu jest z kolei kluczowe dla projektowania polityki państwa w zakresie oszczędzania” (por. [Akerlof i in. 2010, s. 173]). Mianem zwierzęcego instynktu G.A. Akerlof i R.J. Shiller określają naturalnie zaprezentowane w niniejszym artykule skłonności behawioralne jednostek.

Literatura

- Agnew J.R., *Pension Participant Behavior*, [w:] *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*, red. H.K. Baker, John Wiley and Sons, Inc, Hoboken, New Jersey 2010.
- Akerlof G.A. i in., *Zwierzęce instynkty*, Studio EMKA, Warszawa 2010.
- Ariely D., *Potęga irracjonalności*, Wydawnictwo Dolnośląskie, Wrocław 2009.
- Benartzi S. i in., *Heuristics and biases in retirement savings behavior*, “Journal of Economic Perspectives” 2007, vol. 21, no 3.
- Choi J.J. i in., *Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and The Path of Least Resistance*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8655, 2001a.
- Choi J.J. i in., *For Better or For Worse: Default Effects and 401(k) Savings Behavior*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8651, 2001b.
- Duflo E. i in., *The Role of Information and Social Interactions in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomized Experiment*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8885, 2002.
- Madrian B.C. i in., *The power of suggestion: inertia in 401(k) participation and savings behavior*, “The Quarterly Journal of Economics”, November 2001, vol. CXVI.
- Mitchell O. i in., *Lessons from Behavioral Finance for Retirement Plan Design*, Pension Research Council Working Paper, no 2003-6.
- Zauberman G. i in., *Time Perception and Retirement Saving: Lessons from Behavioral Decision Research*, Pension Research Council Working Paper, no 2010-35.

IMPACT OF BEHAVIORAL INCLINATIONS ON VOLUNTARY RETIREMENT SAVINGS DECISIONS

Summary: The basis for conducting critical investigation in this article is the presentation of the main heuristics and biases in retirement savings behavior and showing their impact on decision making. Assuming the occurrence of these identified behavioral propensities, in the final part of this contribution the author attempts to determine a possibility to use this knowledge to converting negative attributes affecting analyzed decisions into positive attributes.

Keywords: behavioural finance, behavioural dispositions, retirement savings.