



## EL AHORRO, PIEDRA ANGULAR DE LA SOSTENIBILIDAD DE LAS PENSIONES

**Sonia de Paz Cobo**

Directora del Máster en Ciencias Actuariales y Financieras  
Universidad Rey Juan Carlos

Como es conocido, el sistema público de pensiones en España es el pilar fundamental del estado de bienestar. Por otro lado, es un hecho que entre 1958 y 1975 hubo casi 14 millones de nacimientos. Así, la llamada generación del baby boom llegó por primera vez a los 65 años en 2023, y a partir de este momento sus miembros irán jubilándose progresivamente hasta 2040, superando los 11 millones de individuos. Esta realidad, motiva que el sistema tenga que enfrentarse a un importante reto: la sostenibilidad.

Será la población que más años permanecerá jubilada, al contar con la mayor esperanza de vida a los 65 años hasta la fecha. Según las últimas proyecciones de evolución demográfica del Instituto Nacional de Estadística 2022-2071 (INE), se pasará de los casi 20 años para los hombres, y de más de 23 años para las mujeres en 2023, hasta alcanzar los 21,3 para los hombres y los 24.8 para las mujeres en 2040. De este modo, esta generación necesitará recursos financieros para cubrir una etapa de retiro, que tiene una duración sin precedentes.

Por otro lado, según las mismas proyecciones demográficas del INE, la población en edad de trabajar (entre 16 y 64 años) en el periodo comprendido entre 2023 y 2050, se reducirá en más de 800.000 personas. Esta cifra es considerablemente superior, y alcanza algo más de 3 millones, según las últimas proyecciones demográficas de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal de España (AIReF). La diferencia se debe principalmente a la distinta forma de cuantificar los flujos migratorios considerados. **La cifra de población de mayor a los 65 años se incrementará en más de 6 millones** en este mismo periodo.

Al ser el **sistema español de pensiones públicas un sistema de reparto**, en el que los cotizantes actuales pagan las pensiones de los jubilados en el mismo momento, la llegada de la generación de los baby boomers cuestiona la **sostenibilidad del sistema, incluso después de las reformas recientes**. Son diversas las estimaciones del impacto de las mismas en el déficit de la Seguridad Social. Según **la AIReF**, el gasto en pensiones contributivas aumentará al 14,8% del PIB en 2050, por el elevado coste de indexación de las pensiones a la inflación, la derogación del factor de sostenibilidad y los efectos demográficos entre otros. Por su parte, el **Ministerio de inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSM)** presenta unas cifras más optimistas, y cifra en algo menos del 13,5% del PIB en el mismo periodo. Por otro lado, la **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)** considera que la reforma aprobada hace que los gastos crezcan prácticamente el doble que los ingresos generados.

Adicionalmente al **envejecimiento población**, habría que destacar que **uno de los problemas que incrementa de forma significativa el gasto en pensiones** se debe a que el **sistema español** es uno de los más generosos de todo el mundo desarrollado. La tasa de sustitución es el porcentaje que representa la pensión sobre el salario medio del trabajador cuando estaba en activo. Según datos de la OCDE<sup>1</sup> en España, esta tasa para un salario medio es del 80,4%, sólo superado por Grecia (80,8%). Este mismo indicador, en países vecinos como Francia o Portugal, es del 57,6% y

73,9%, valores muy inferiores al español. La media en los países de la OCDE es del 50,7%.

Por otro lado, y según datos de la European Insurance and Occupational Pensions authority (EIOPA), un importante número de **ciudadanos europeos afirman estar preocupados por los recursos que tendrán para afrontar la jubilación**. De este modo, si **analizamos** los últimos datos proporcionados por la Encuesta Financiera de las Familias (EFF)<sup>2</sup>, a finales de 2020 un **98,2%** de las familias poseían algún tipo de activo, real o financiero. Dicho valor supera el **99%** para los hogares cuyo cabeza de familia alcanza los **65 años de edad**. El peso relativo de los distintos tipos de activos reales (vivienda, otras propiedades inmobiliarias, negocios por trabajo por cuenta propia, joyas, arte...) sobre el valor total de los activos es del **79,2%**, superando el **76%** entre los mayores de 65 años. En el caso particular de este tipo de activos, el **84,4%** de las familias tenían alguno tipo de ellos, siendo superior al **90%** para los mayores de 65 años. De estos, **la vivienda principal es el activo más importante de las familias**, y representa el **52,9%** del valor de los activos reales para el conjunto de los hogares. Así, el total de **las propiedades inmobiliarias superan el 88% del total de los activos totales de los hogares**, sin diferencias significativas para el caso de la población de más de 65 años.

Según el análisis de un importante portal inmobiliario<sup>3</sup> **la demanda de vivienda de segunda residencia alcanza el 12%**, y ha ido subiendo paulatinamente desde 2020. En este sentido, **algo más de un tercio de los propietarios (36% frente a 30% en 2022) estaría dispuesto a alquilarla por la rentabilidad que proporciona la inversión**.

---

<sup>1</sup> Pensions at a Glance 2023, OCDE.

<sup>1</sup> Encuesta financiera de las familias, 2020: Métodos, resultados y cambios desde 2017, Banco de España.

<sup>1</sup> Fotocasa Research 2023

Por otra parte, nos encontramos con los **activos financieros**, que **representan el 20,8%** para 2020 sobre los activos totales, manteniéndose este valor estable desde 2014. De este modo, las **cuentas bancarias** constituyen casi el **42%** del valor de los activos financieros, seguidos de los planes de pensiones (14,25%) y los fondos de inversión (12%), las acciones no cotizadas y participaciones (10,3%) y las acciones cotizadas (10,3%) y los valores de renta fija (0,3%). Por orden de importancia, las cuentas y depósitos bancarios representan el 95,6% de los hogares, superando esta cifra el 97% para los mayores de 65 años. Los hogares con planes de pensiones y seguros de vida o inversión representan el 28,6%. El porcentaje de hogares que posee de manera directa acciones cotizadas en bolsa es del 12,4%. Por edades, aquellos cuya cabeza de familia tenía entre 65 y 74 años son los más proclives a este tipo de activo, con un 17,1%. El porcentaje de hogares que tiene **fondos de inversión** es del **8,5%**. Por edades, es el comprendido entre 65 y 74 años el que los tiene en mayor proporción (12,6%). Además, analizando la evolución en los últimos años, no se observa un aumento significativo del **ahorro**, y la **dotación realizada en planes de pensiones y seguros de vida de inversión o mixtos es bastante reducida** por el momento.

A modo de resumen, se puede afirmar que el ahorro de la población de mayor edad española se encuentra canalizado en activos reales, destacando de manera significativa las **propiedades inmobiliarias**.



Por todo lo expuesto anteriormente, se plantea la **asociación** que tiene esta forma de dirigir el **ahorro con la tasa de sustitución de las pensiones**. Como se observa en diversos estudios<sup>4</sup>, **cuanto mayor es la tasa de sustitución de las pensiones públicas, menor suele ser el ahorro en general, y la inversión en activos financieros en particular**. De este modo, y como alternativa, países con tasas de sustitución bajas como Dinamarca disponen de **una legislación que hace prácticamente obligatorio participar en fondos de pensiones privados**. Más del 90% de los individuos en edad de trabajar disponen de esta modalidad de **ahorro**.

Pero, a menudo, **las personas afirman que, pese a estar preocupadas por su situación financiera tras la jubilación, no destinan una cantidad de sus ingresos actuales a productos de ahorro como puedan ser los planes de pensiones o los fondos de inversión**. Este comportamiento, que es inherente a la condicional humana, es distinto a lo largo de los diferentes países de la Eurozona. Así la tasa bruta de las familias alemanas se sitúa en torno al 20% en 2022, y en España esta tasa no llegó al 8% en el mismo periodo.



Es por todo lo expuesto con anterioridad, que se hace **necesario implantar fuentes de motivación que incentiven el ahorro y mejoren la sostenibilidad del sistema público de pensiones**, ajustando la tasa de sustitución hacia situaciones más realistas. Las enseñanzas de la *behavioral economics*, o economía del comportamiento, ofrece formas relativamente **sencillas para mejorar la situación**. Quizá es el momento de echarles un vistazo en profundidad<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Véase entre otros, Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save more tomorrow™: Using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of political Economy*, 112(S1), S164-S187.  
Knoll, M. A. (2010). The role of behavioral economics and behavioral decision making in Americans' retirement savings decisions. *Soc. Sec. Bull.*, 70, 1.