

# ¿Debemos ahorrar para nuestra jubilación?

*Things should be as simple as they possibly can be, but not simpler.*

Albert Einstein

Vamos a hacernos la pregunta del título al revés, ¿tiene España y sus estructuras, capacidad suficiente para que la pensión pública junto con mis ahorros, me posibiliten el tren de vida que deseo cuando me vaya a jubilar? Podemos responder en 2 formatos, el corto y el extenso.

## 1. **Fórmula rápida** (para los que no quieren leer sobre demografía etc.)

La consultora Mercer en conjunto con el CFA Institute publican anualmente un estudio llamado GPI, [Global Pension Index](#). La idea es poder ver en un índice como compara el sistema de pensiones de cada país con otros y también como evoluciona en el tiempo. Los factores que cuentan son:

- Suficiencia (adequacy), pesa un 40% e incluye los beneficios y el diseño del sistema de pensiones, los ahorros totales, el apoyo estatal, la tasa de propiedad de la vivienda...
- Sostenibilidad (sustainability), pesa un 35%, en este apartado están incluidos la cobertura de las pensiones, los activos totales, la demografía, el gasto público, y la deuda pública.
- Integridad (integrity), pesa un 25% e incluye la regulación, gobernanza, protección y comunicación del sistema.

Lo primero que podemos ver es un pantallazo de la situación actual (foto estática) de cómo se sitúa España. Estamos en el puesto 24 de 43 países analizados y además recomiendan incrementar el apoyo a los individuos más desfavorecidos, incrementar la participación de los empleados en el ahorro y aumentar la participación laboral a edades mayores por el aumento de las expectativas de vida.



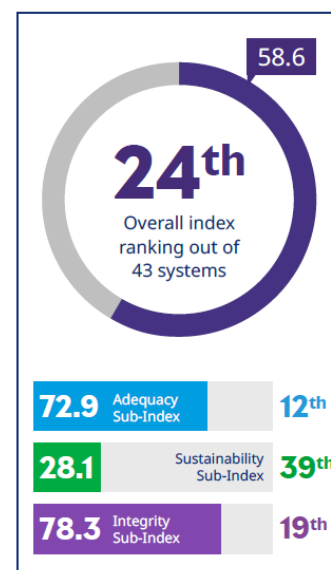
Spain's retirement income system comprises an earnings-related public pension system and a minimum means-tested social assistance benefit. Voluntary personal and occupational pension schemes exist but coverage is low compared to the public pension.

The overall index value for the Spanish system could be increased by:

- increasing the minimum level of support provided to the poorest aged individuals

- increasing the participation of employees in occupational pension schemes through automatic membership or enrolment, or through more beneficial tax measures that encourage their implementation and the employees participation, thereby increasing the level of contributions and assets
- continuing to increase labour force participation rate at older ages as life expectancies rise

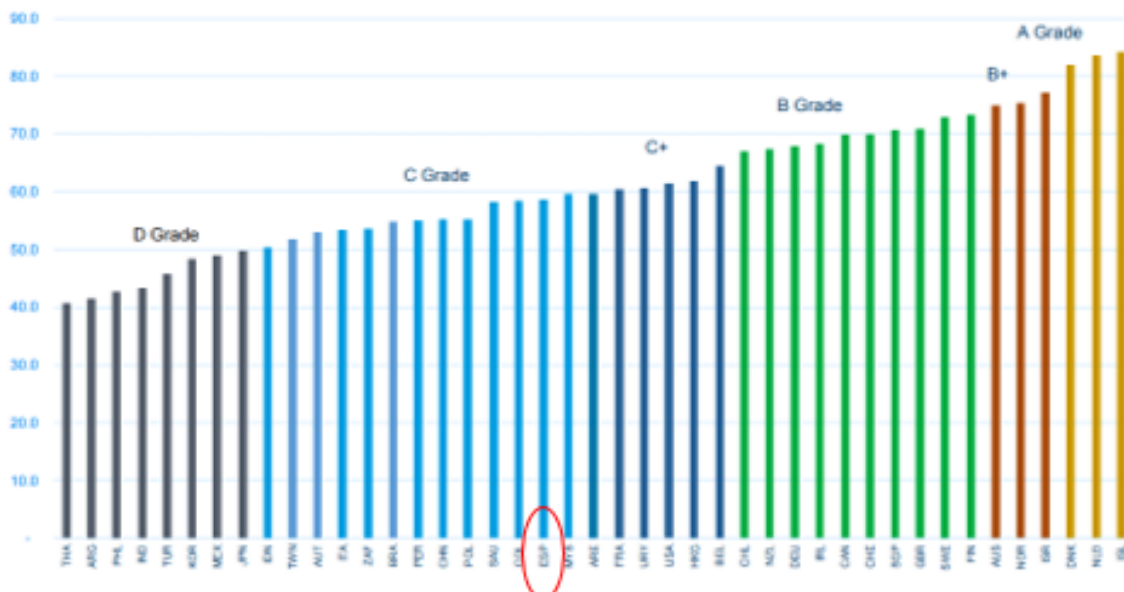
The Spanish index value increased from 57.7 in 2020 to 58.6 in 2021 due to several small improvements in all sub-indices.



Si nos vamos a ver el listado de todos los países y le ponemos nota al sistema global (A=sobresaliente, B=notable, C= aprobado y D= suspenso), vemos que España ha sacado un aprobado bastante raspado, de hecho, estamos en el mismo grupo que muchos países Latinoamericanos (Colombia, Brasil y Perú) y sólo estamos algo mejor que Italia y Austria en nuestro grupo de países de la UE.

| Grade | Index Value | Systems                                                                                                                                                         | Description                                                                                                                                                                                              |
|-------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A     | >80         | Iceland<br>Netherlands<br>Denmark                                                                                                                               | A first class and robust retirement income system that delivers good benefits, is sustainable and has a high level of integrity.                                                                         |
| B+    | 75-80       | Israel<br>Norway<br>Australia                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                          |
| B     | 65-75       | Finland<br>Sweden<br>UK<br>Singapore<br>Switzerland<br>Canada<br>Ireland<br>Germany<br>New Zealand<br>Chile                                                     |                                                                                                                                                                                                          |
| C+    | 60-65       | Belgium<br>Hong Kong SAR<br>USA<br>Uruguay<br>France                                                                                                            | A system that has some good features, but also has major risks and/or shortcomings that should be addressed. Without these improvements, its efficacy and/or long-term sustainability can be questioned. |
| C     | 50-60       | UAE<br>Malaysia<br>Spain<br>Colombia<br>Saudi Arabia<br>Poland<br>China (see note)<br>Peru<br>Brazil<br>South Africa<br>Italy<br>Austria<br>Taiwan<br>Indonesia |                                                                                                                                                                                                          |
| D     | 35-50       | Japan<br>Mexico<br>Korea (South)<br>Turkey<br>India<br>Philippines<br>Argentina                                                                                 | A system that has some desirable features, but also has major weaknesses and/or omissions that need to be addressed. Without these improvements, its efficacy and sustainability are in doubt.           |

Gráficamente:



Si miramos la composición del índice, sacamos buena nota en suficiencia e integridad, pero vamos muy mal en términos de sostenibilidad (aquí también sólo Italia y Austria están peor en la UE).

| System | Overall index value | Sub-Index Values |                |           |
|--------|---------------------|------------------|----------------|-----------|
|        |                     | Adequacy         | Sustainability | Integrity |
| Spain  | 58.6                | 72.9             | 28.1           | 78.3      |

Finalmente miramos la evolución temporal del índice en nuestro país, Mercer recopila el índice para España sólo desde 2018, por tanto, tenemos pocos datos que si muestran alguna mejora (tengamos en cuenta que el impacto del Covid no está plenamente reflejado en los números de 2021, sus efectos se verán el año que viene con más nitidez).

| System | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2021 | 2021 |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Spain  | na   | na   | na   | na   | na   | na   | na   | na   | na   | 54.4 | 54.7 | 57.7 | 58.6 |

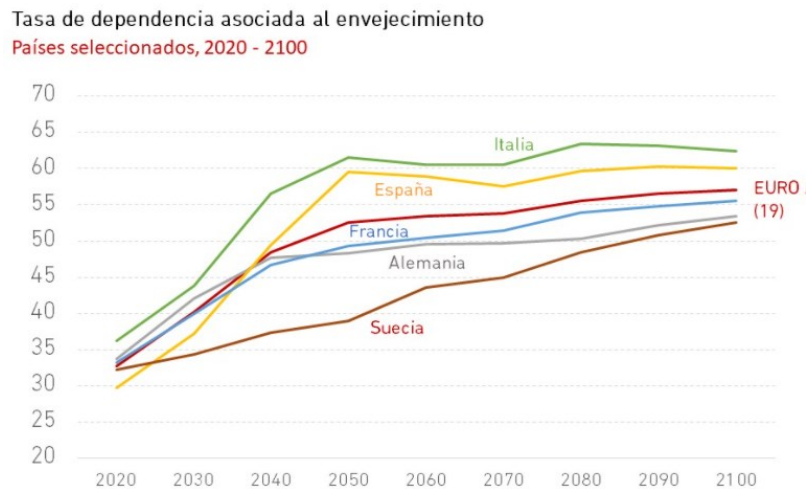
**Conclusión rápida: más nos vale aumentar nuestras tasas de ahorro porque el sistema de pensiones español es razonablemente generoso, pero es muy poco sostenible.**

## 2. Fórmula extensa (para los que les gusta leer más)

Para ver lo sostenible que es el sistema de pensiones y, por tanto, ver si es necesario que aceleremos nuestra tasa de ahorro en previsión del futuro. Debemos mirar varios puntos, que son: la demografía y la deuda.

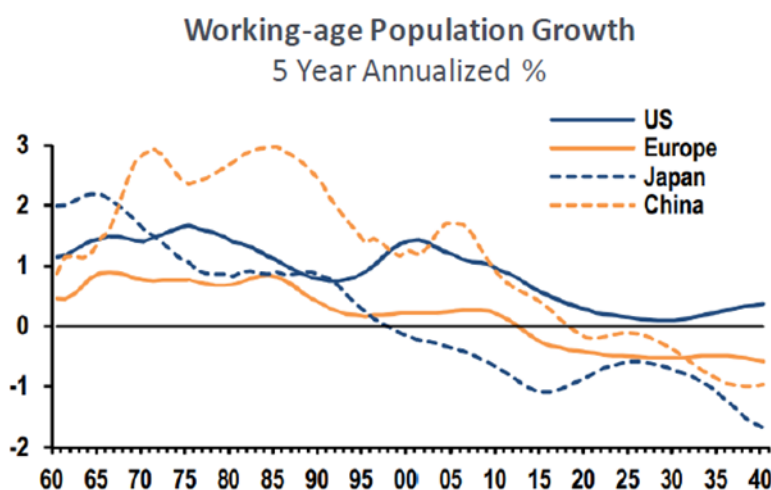
2.1 Empecemos por la demografía. Este es el punto débil de las economías occidentales, sobre todo europeas, y, en especial, de España. La *tasa de dependencia* expresa la proporción de personas jubiladas (o dependientes) sobre la población activa en edad de trabajar. Por tanto, una mayor tasa de dependencia significa que hay más jubilados por cada trabajador o que cada trabajador tiene que soportar con sus impuestos a un mayor número de jubilados. Esta tasa sobre todo viene influida por las *expectativas de vida* (según se alargan las expectativas de vida, más años pasa una persona en situación de jubilación) y la *natalidad* (en Occidente caen las tasas de fecundidad por debajo de 2.1 hijos por mujer, en 2020 fue de 1.18 hijos por mujer en España, por lo que se rompe el reemplazo de generaciones venideras). Lo bueno de la tasa de dependencia, como bien saben los actuarios, es que es relativamente fácil de pronosticar con bastante acierto el futuro, lo negativo es que no tiene en cuenta cuantos trabajadores realmente están trabajando (tasa de desempleo) para poder hacer frente a esos pagos, por tanto, es la mejor posición posible.

Aunque España parte con cierta ventaja, vemos en el gráfico inferior izquierdo que la generación de nuestros hijos verá una relación muy desfavorable a partir de 2050 y estaremos casi tan mal como Italia.



Sobre todo, me preocupa la pendiente española. En cuanto a este tema ¿qué pueden hacer nuestros dirigentes para mejorar la sostenibilidad del sistema? En general en Occidente se ha apostado por suplir la falta de natalidad por inmigración más o menos controlada, la posible desventaja se verá en unas décadas con los efectos de la entrada de una gran cantidad de población con usos y costumbres diferentes en nuestras sociedades y las tensiones que pueda conllevar. Hay algunos países valientes que han apostado por fomentar la natalidad (Hungria premia a las parejas con 3 hijos o más; China ha eliminado su programa que desincentiva tener un solo hijo en las ciudades), aunque son programas interesantes, los efectos sólo se verán a largo plazo, mucho mayor plazo que el de unos dirigentes electos cada cuatro años. Otras cosas que ya se están haciendo es paliar temporalmente los problemas (como dicen los ingleses: *kicking the can down the road*) a base de retrasar la edad de jubilación etc. El gran problema es que es un problema a largo plazo en el que hay que tomar medidas impopulares para mejorar un sistema, del que un político NO va a ver sus réditos en ningún caso.

Antes de terminar este apartado veamos también un gráfico de la población en edad de trabajo (los que van a soportar el sistema de pensiones actuales en el futuro) en diferentes áreas geográficas.



Vemos que Japón entró en crecimiento negativo a finales de los años 90 y que es altamente improbable que se recupere en las próximas décadas; Europa ha visto un crecimiento anémico de sus cohortes trabajadoras desde finales de los años 80 y ha entrado en decrecimiento a mediados de la década pasada; incluso China que ha tenido unas tasas de crecimiento astronómicas el siglo pasado ha entrado en

decrecimiento que es probable que se mantenga en el futuro. El único bloque ligeramente mejor posicionado es EEUU que sigue aumentando su fuerza laboral potencial, aunque en clara desaceleración.

Los efectos a largo plazo de los envejecimientos poblacionales son bastante importantes, ya que las tasas de ahorro tenderán a bajar (y por tanto también las inversiones) y habrá fuertes cambios en las composiciones del consumo en el futuro.

## 2.2 El endeudamiento público

Excepto para los teóricos de la teoría moderna monetaria, *MMT*, el sentido común dicta que, si nos endeudamos mucho, acabaremos teniendo problemas. Veamos cómo están los EEUU y como estamos nosotros en comparación a ellos



Estos gráficos muestran la evolución a largo plazo de la deuda en EEUU y en España, aunque en España desde 1880 y en EEUU desde 1790. Al final lo que vemos es que la deuda en ambos (y en todo Occidente) se ha disparado en los últimos años al 120% del PIB, y aumentando. Que tengamos los mismos niveles de deuda relativa que la primera economía mundial, que además es mucho más flexible y tiene unos hubs de innovación tecnológica (Silicon Valley) brutales no es exactamente reconfortante.

¿Qué pueden hacer los estados para reducir la deuda tan alta contraída con las generaciones futuras? Hay varios caminos posibles en boca de los dirigentes mundiales:

- Impagar la deuda (*default*), esta es una opción bastante poco probable para un país que no sea una república bananera (como Argentina), impacta directamente a la credibilidad del país, de su moneda y encarece extraordinariamente todo endeudamiento futuro.
- Crecimiento económico, lo que los ingleses llaman *grow your way out*, en pura teoría suena muy bien, pero con estos niveles de deuda el crecimiento económico se ve lastrado por los pagos de los intereses de la deuda cada vez más altos. Vamos que es una salida utópica, quizás pueda funcionar para algún país pequeño y muy dependiente de su sector exterior, pero no para un bloque de países grande.
- Austeridad, el problema de la austeridad es que normalmente implica una contracción económica adicional, por tanto, se ralentiza el crecimiento económico y la recaudación impositiva. Además, es impopular lo que no gusta a las clases políticas.
- Depreciación de la moneda, intentamos depreciar nuestra moneda respecto de la de nuestros socios comerciales para ser más competitivos en términos relativos y acelerar nuestro crecimiento de las exportaciones. El problema es que todos los países están intentando hacer lo mismo y por tanto en términos relativos todos seguiremos más o menos iguales.

- e) Represión financiera, estamos experimentando con esta forma de expropiar los ahorros de la población al no remunerarles adecuadamente, fomentando indirectamente el consumo y por tanto el pago de impuestos (como el IVA). El problema de la falta de ahorro es que conlleva una falta de inversión productiva y desacelera el crecimiento potencial futuro.
- f) Inflación, ya tratamos en una nota anterior este tema, sólo comentar que es un impuesto extremadamente injusto sobre la gente más desprotegida de la sociedad. Los gobiernos occidentales llevan más de una década intentando reducir la deuda a base de aumentar la inflación (ya que con la inflación la deuda pierde valor en términos nominales).

La solución no es sencilla, en mi punto de vista debería incluir algo de austeridad (junto con reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial futuro de la economía), limitar la inflación a niveles lo más bajos posibles y racionalizar el gasto público (y los ingresos públicos=impuestos) con vistas a largo plazo. Adicionalmente habría que tomar medidas de aumento de la natalidad (apoyo relevante a las familias numerosas, facilitar la adopción...) y hacer reformas estructurales también en Educación, Justicia, Sanidad, Estructura de las Comunidades Autónomas... Vamos que en el corto plazo hay poco que hacer que no sea apretarse el cinturón.

Una alternativa sería que los grandes Bancos Centrales de EEUU, China, Japón, Europa, se cancelasen la deuda respectiva que tuviesen de otros, el problema será que no debe haber suficiente deuda cruzada como para que realmente sea relevante.

***Conclusión extensa: como es improbable que los gobernantes hagan mucho por atajar la deuda, ya que los beneficios de medidas impopulares se verán en plazos muy largos, y como la natalidad sigue a la baja => los desequilibrios del sistema de pensiones seguirán acentuándose y es probable que en 20-30 años se haga un “gran reajuste a la baja” del sistema. Mejor ahorremos para que tengamos reservas de las cuales tirar.***

*Animo a todo el mundo a ahorrar e invertir en su propio futuro. Hay muchas fórmulas de inversión, con buenos asesores, sentido común y diversificación de activos (entre ellos los Planes de Pensiones) conseguiremos llegar a nuestras metas.*

Atentamente

**Christian Freischütz**  
**Ennos Value EAF, S.L. (#228 CNMV)**  
**Asesor del Fondo de Pensiones Crianza de Valor**