



¿CÓMO ABORDAR DE FORMA
MULTIDISCIPLINAR EL ENVEJECIMIENTO?

5

SEPTIEMBRE 2020

EL RETO DEL ENVEJECIMIENTO DESDE UNA PERSPECTIVA INTEGRAL

economistas

Consejo General

EAL asesores laborales

EL RETO DEL ENVEJECIMIENTO DESDE UNA PERSPECTIVA INTEGRAL

¿CÓMO ABORDAR DE FORMA
MULTIDISCIPLINAR EL ENVEJECIMIENTO?

SEPTIEMBRE 2020



economistas

Consejo General

EAL **asesores laborales**

PRESENTACIÓN

El estudio, análisis y reflexión sobre el fenómeno del envejecimiento es una de las tareas más apasionantes pero, al mismo tiempo, más urgentes que tenemos en la economía española. Lo es aún más tras la crisis del *coronavirus*, la cual está dejando un panorama desolador sobre la población española y, sobre todo, sobre las cohortes de edad superior a 65 años. La tragedia que estamos viviendo en el sistema sanitario y en la red de atención a los mayores, nos obliga a replantearnos las prioridades de actuación a corto plazo, sin olvidar las tendencias demográficas que nos señalan un camino de medio y largo plazo ante el cual podemos prepararnos, adaptar nuestras estructuras productivas y aplicar reformas siguiendo el ejemplo de países, tanto sean de los más cercanos como otros más lejanos a nosotros.

Es, sin duda, positivo vivir cada vez más años y hacerlo con una calidad de vida que sigue incrementándose, la cual sufrirá un retroceso notable por el impacto del *coronavirus* pero que conseguirá sobreponerse como tantas veces ha pasado a lo largo de la Historia ante graves epidemias y catástrofes naturales. En este sentido, la tendencia de fondo como es la longevidad no puede ser nunca una ‘mala noticia’, sino todo lo contrario. Lo que es necesario a este respecto es amoldar las políticas públicas y el esfuerzo del sector privado para conseguir una economía robusta que internalice los costes y socialice los beneficios de vidas cada vez más largas y, por tanto, con más necesidades vitales.

Con la ayuda de la comunidad académica y profesional del terreno de la Economía, desde el Consejo General de Economistas de España nos parecía necesario profundizar en la cuestión del envejecimiento, pero haciéndolo desde un punto de vista multidisciplinar y recogiendo los avances más recientes y los datos más actualizados con el fin de hacer un ejercicio constructivo de reflexión colectiva y de ahí hacer un seguimiento permanente de uno de los principales retos de nuestra economía.

Si bien nos preocupan a corto plazo cuestiones tan relevantes como las pensiones, la pirámide demográfica o las políticas sociales, era necesario aislar del ruido político el debate de fondo del envejecimiento y dedicar un primer estudio amplio y con voluntad de no agotar las propuestas y líneas de actuación para enriquecer con más contribuciones elementos tan necesarios como el ahorro familiar, la previsión de largo plazo, la mejora y robustez de los sistemas públicos de salud o dependencia ante fenómenos poco probables pero de enormes consecuencias, entre otros.

Estamos, en suma, en el punto adecuado para abordar con profundidad –pero dejando el debate abierto– la oportunidad que nos ofrece una macro-tendencia económica y financiera como es la longevidad, bajo la óptica del análisis económico pero con aplicación a materias tan relevantes como la sanidad, la dependencia, la organización social o la innovación tecnológica.

No me gustaría terminar esta presentación sin felicitar a los técnicos del Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España por la realización de este trabajo, cuyo proceso de elaboración se inició bastante antes del brote epidémico del COVID-19, que, lamentablemente, ha puesto el foco de atención de manera palmaria sobre la materia objeto de este análisis. Mención especial merece el economista **Javier Santacruz Cano**, profesor de Economía e investigador financiero, quien ha coordinado este estudio que no habría podido ver la luz sin sus conocimientos y orientaciones, y que esperamos contribuya a la reflexión y al debate sobre un tema de tal trascendencia para la sociedad como el que hoy les ofrecemos. Por último, también quiero dar las gracias a **Roberto Pereira Costa**, presidente de Economistas Asesores Laborales (EAL) –órgano especializado en materia laboral del Consejo General de Economistas–, y a **Ernesto Gómez Tarragona**, decano del Colegio de Economistas de La Rioja, cuyas aportaciones han sido fundamentales para centrar este trabajo.

Valentín Pich
PRESIDENTE

Consejo General de Economistas de España

INTRODUCCIÓN	09
Análisis de corto plazo: en qué medida modifica el 'coronavirus' la visión sobre el envejecimiento	10
Análisis de largo plazo: la post-crisis y las tendencias de fondo	11
LA SITUACIÓN DE ESPAÑA EN COMPARACIÓN CON EUROPA	13
ESTRATEGIAS PARA PREPARAR EL ENVEJECIMIENTO	19
Equilibrio intergeneracional entre bienestar de los mayores, carga sobre los trabajadores actuales e inversión en capital humano para las generaciones futuras	19
Priorización y eficiencia del gasto en sanidad e I+D asociados a la longevidad y tratamiento de enfermedades de larga duración. El papel de la investigación biomédica y su financiación público-privada	22
Potenciar la jubilación activa y el reciclaje de las personas de más de 60 años para el intercambio con los más jóvenes (transferencia de conocimiento intergeneracional)	26
EL COMPORTAMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD EN FUNCIÓN DE LA EDAD: CAMBIOS EN LA PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL HUMANO EN LAS ETAPAS MADURAS DE LA VIDA LABORAL	30
COMPATIBILIDAD ENTRE PENSIÓN Y COTIZACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL: QUÉ MODELOS SE HAN PUESTO EN MARCHA EN LA UNIÓN EUROPEA Y QUÉ RECOMENDACIONES DAN LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES, ESPECIALMENTE OCDE	33
FINANZAS DEL ENVEJECIMIENTO: ¿CÓMO FINANCIAR RIESGOS DE COLA LARGA COMO LA LONGEVIDAD? DISEÑO DE PRODUCTOS Y SERVICIOS DE INVERSIÓN	35
EL FOMENTO DEL AHORRO Y LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL: SISTEMAS DE AHORRO COMPLEMENTARIO Y PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA	37
CONCLUSIONES	41
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43

INTRODUCCIÓN

La discusión profesional, académica y política en torno al envejecimiento discurría, hasta la llegada del *coronavirus*, por una senda de intervenciones parciales como el reforzamiento del gasto en pensiones y en otras prestaciones, tomando como permanente un escenario de crecimiento de la economía (aunque el ciclo económico ya estuviera llegando a su fin)¹ en torno al 1% para los siguientes años y bajos costes de financiación a largo plazo. Bajo estas hipótesis –en ausencia de una vocación reformista en profundidad de todo el sistema– el fenómeno del envejecimiento pasaba por contar con más recursos en el presente para su gestión.

Sin embargo, la extensión del *coronavirus* –con efectos devastadores a muy corto plazo sobre las vidas humanas, el empleo y la actividad económica– ha colocado al envejecimiento como uno de los campos de estricta y urgente intervención no sólo durante la crisis sanitaria sino muy especialmente cuando ésta finalice. El factor determinante para que esto sea así es la elevada letalidad de la enfermedad en los más mayores: concretamente, el 87% de los fallecidos por *coronavirus* son personas mayores de 70 años, con un exceso de mortalidad con respecto a la serie histórica “normal” concentrado en los mayores de 74 años (65%) y seguido del grupo de edad de 65 a 74 años (44%), según el Sistema de Monitorización de la Mortalidad Diaria del Instituto de Salud Carlos III (MoMo)².

“La extensión del ‘coronavirus’ –con efectos devastadores a muy corto plazo sobre las vidas humanas, el empleo y la actividad económica– ha colocado al envejecimiento como uno de los campos de estricta y urgente intervención no sólo durante la crisis sanitaria sino muy especialmente cuando ésta finalice.”

TABLA 1: DIFERENCIA ENTRE FALLECIMIENTOS OBSERVADOS Y ESPERADOS

POBLACIÓN	OBSERVADAS	ESPERADAS	EXCESO	EXCESO %
TODOS	85.656	54.985	30.671	56%
POR SEXO				
Hombres	42.557	27.592	14.966	54%
Mujeres	40.717	27.592	14.966	54%
POR EDAD				
<65 años	8.655	7.609	1.046	14%
65 - 74 años	11.022	7.638	3.384	44%
> 74 años	65.982	40.030	25.952	65%

Defunciones observadas, estimadas y exceso de defunciones por todas las causas ocurridas en período de exceso (del 17 de marzo al 05 de mayo), para toda la población, por sexo y por grupos de edad. España

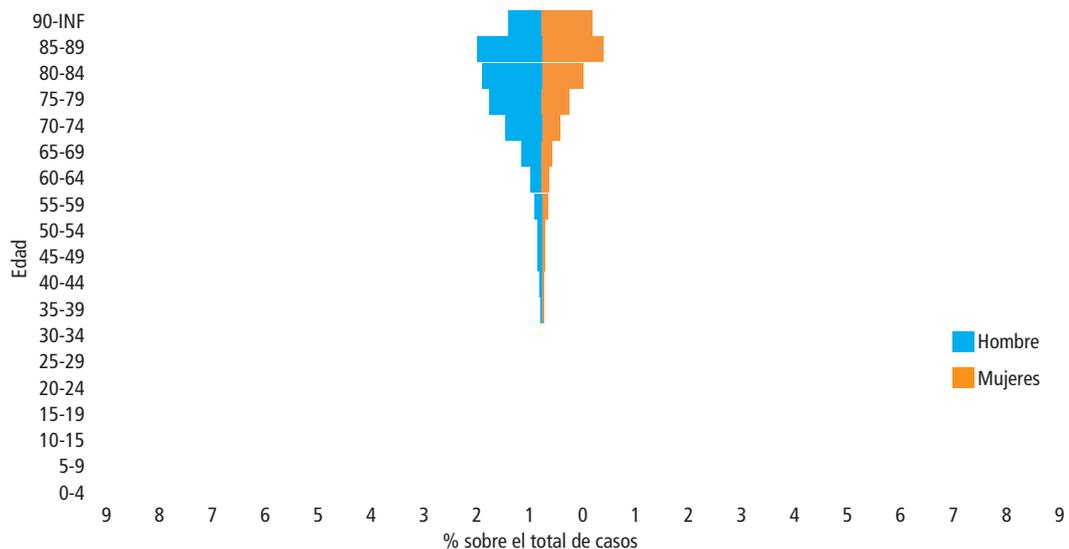
Fuente: Instituto de Salud Carlos III

1. “La empresa familiar se preparó durante la crisis para la desaceleración de 2020”. La Rioja: <https://www.eref.es/la-empresa-familiar-se-prepar%C3%B3-durante-la-crisis-para-la-desaceleraci%C3%B3n-del-2020-javier-santacruz>

2. Últimos datos disponibles: 5 de mayo de 2020. Instituto de Salud Carlos III, Ministerio de Sanidad. https://momo.isciii.es/public/momo/dashboard/momo_dashboard.html#nacional

Estos estudios también reflejan hasta qué punto la cifra oficial de muertos por el virus está infra-estimada, al igual que sucede en otros países donde hay miles de fallecidos no diagnosticados y, por tanto, que no aparecen en las listas oficiales de defunciones causadas por el *coronavirus*³. Según el MoMo a fecha de 26 de abril de 2020, habría entre un 25,6% y un 36,5%, más de fallecidos con respecto a las estadísticas oficiales (Martín-Barroso *et al*, 2020), concentrando la mayor parte del exceso tal como se ha visto en la Tabla anterior en los mayores de 65 años.

GRÁFICO 1: DISTRIBUCIÓN DE LOS FALLECIMIENTOS POR GRUPOS DE EDAD



Fuente: Instituto de Salud Carlos III⁴

En cualquier caso, esta pandemia está diezmando a la población más mayor, afectando de lleno al fenómeno del envejecimiento, el cual a partir de ahora debe tratarse bajo dos perspectivas: por un lado, el análisis del corto plazo y, por otro lado, el análisis de largo plazo. El envejecimiento acelerado de la sociedad española (se analiza en el capítulo 2), unido a una rápida infección de la población con más edad, hace que la tasa de letalidad final agregada se coloque en España en el 3,11%, muy por encima de otros países con población más joven (0,66%) según Martín-Barroso *et al* (2020).

1. Análisis de corto plazo: cómo modifica el 'coronavirus' la visión sobre el envejecimiento

Desde el punto de vista del corto plazo, si en algún punto el *coronavirus* ha supuesto un auténtico 'terremoto' es sobre la red de asistencia a los mayores, especialmente en aquellos casos y territorios donde los mayores se concentran en residencias de ancianos. En ausencia todavía de una literatura y datos lo suficientemente desagregados al respecto, varios autores apuntan a este tipo de centros como los principales focos de contagio y donde se han producido la mayor parte de las muertes por *coronavirus* (Comas-Herrera *et al*, 2020)⁵ no sólo en España sino también en otros países europeos como Reino Unido, Italia, Francia o Irlanda⁶.

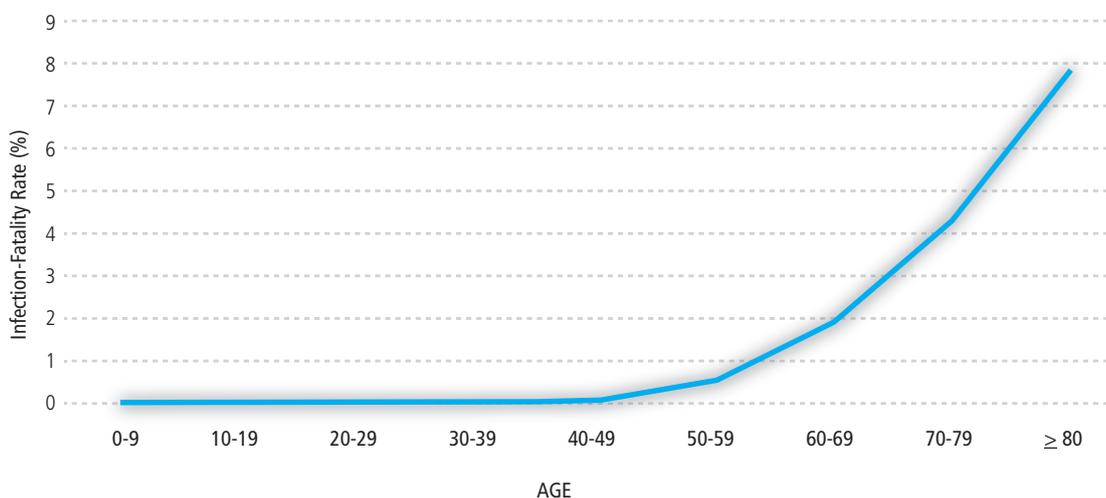
3. "71,000 Missing Deaths: Tracking the True Toll of the Coronavirus Outbreak", The New York Times, 21st April 2020: <https://www.nytimes.com/interactive/2020/04/21/world/coronavirus-missing-deaths.html>

4. <https://cnecovid.isciii.es/covid19/#grupos-de-poblaci%C3%B3n>

5. También en los medios de comunicación se ha reflejado esta situación: RTVE (2020): "Radiografía del coronavirus en residencias de ancianos: más de 15.000 fallecidos a falta de test generalizados", 27 de abril de 2020. <https://www.rtve.es/noticias/20200427/radiografia-del-coronavirus-residencias-ancianos-espana/2011609.shtml>

6. Ver para más detalle: <https://www.theguardian.com/world/2020/apr/13/half-of-coronavirus-deaths-happen-in-care-homes-data-from-eu-suggests>

GRÁFICO 2: TASA DE LETALIDAD POR GRUPOS DE EDAD. ESTIMACIÓN A PARTIR DE DATOS DE CHINA



Fuente: Verity et al (2020)7.

Por tanto, en primer lugar, un ámbito imprescindible de actuación es el sistema de atención social a la tercera edad regulado actualmente por las Comunidades Autónomas, cuya reforma signifique a su vez poner la 'primera piedra' de un sistema nacional de dependencia, cuestión que se aborda en el Capítulo 3. También a ello se unen las medidas especiales a tomar sobre el sistema nacional de salud en los diferentes órdenes y materias sobre las que ya se están tomando decisiones como la compra centralizada de material, medicamentos, la gestión de los centros y una mayor dotación presupuestaria que puede venir a través de fondos europeos.

Pero, en segundo lugar, la gestión de una población cada vez más envejecida se verá limitada a corto plazo por una severa restricción presupuestaria. La caída de la recaudación fiscal producto de la profunda recesión económica que vive España (sólo comparable a la Guerra Civil), unido al incremento exponencial del gasto para atender los numerosos compromisos derivados de la crisis sanitaria y posterior reconstrucción, generará un déficit presupuestario y una deuda histórica que aún hoy no es evidente cómo se va a financiar. Con lo cual, será necesario actuar por la vía de la oferta (reformas de calado en el sistema público) en vez de por la vía de la demanda (incrementos de gasto previstos tras la vuelta a la indexación de pensiones al IPC).

2. Análisis de largo plazo: la post-crisis y las tendencias de fondo

Uno de los grandes progresos de la humanidad ha sido, sin duda, la prolongación de la vida de forma continuada a lo largo de los últimos siglos. La mejora de las condiciones de vida y trabajo ha contribuido de forma decisiva, junto al progreso tecnológico, hasta llegar al actual momento de desarrollo humano. Sólo en un siglo, la esperanza de vida al nacer en España ha aumentado en 40 años. Una persona que nació en 2010 tiene exactamente el doble de horizonte vital que un antepasado nacido en 1910.

En este momento, España es el segundo país de todo el mundo desarrollado (OCDE) con la esperanza de vida al nacer más alta, sólo por detrás de Japón (en España es de 83 años mientras que en Japón es de 83,9 años). Pero por si fuera poco, España se coloca en la tercera posición en el ranking de los países con la esperanza de vida en mujeres más alta tras cumplir los 65 años de edad (23 años), ligeramente por detrás de Japón (24,3 años) y Francia (23,5 años). Es decir, una vez llegada la antigua edad legal de jubilación, la vida se prolonga casi un cuarto de siglo adicional.

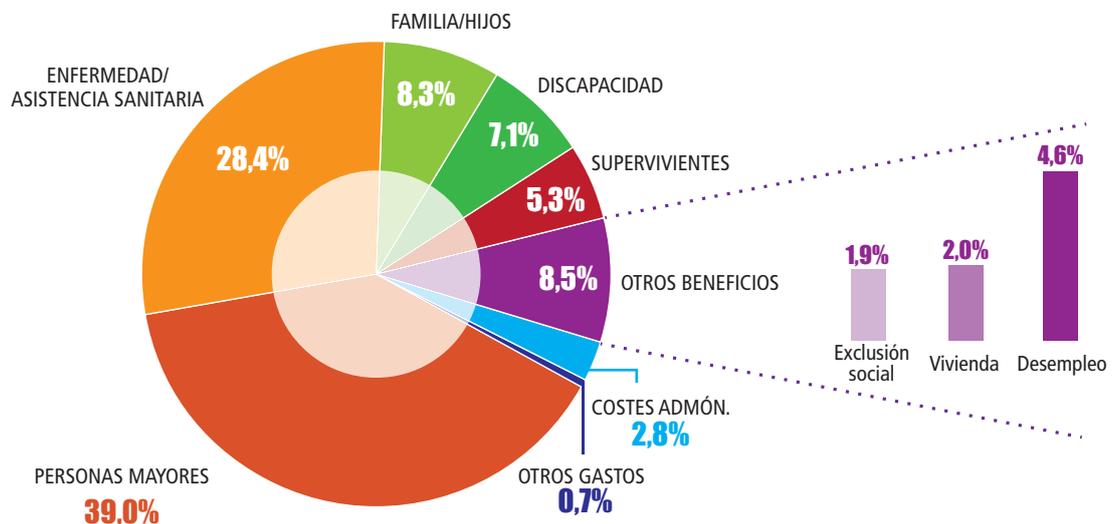
7. Ver para más detalle: <https://theconversation.com/coronavirus-the-puzzle-of-why-the-risk-of-death-is-greater-for-men-and-for-the-elderly-135176>

Sin embargo, todo este avance social que debería ser interpretado como una excelente noticia, es visto a diario como un problema, sobre todo sanitario y financiero. Se asocia una vejez más larga a múltiples problemas de salud y dependencia, lo cual causa dificultades financieras a medio plazo tanto en el ámbito público como en el privado. A fin de cuentas, el “modelo social” español —el Estado del Bienestar— está asentado sobre una pirámide de población donde los cotizantes al sistema son una masa suficientemente grande con respecto a los beneficiarios. En el momento en que esto se da la vuelta, aparecen serios problemas financieros entre los cuales se encuentra un déficit cercano a los 20.000 millones en la Seguridad Social y un 33,2% de Deuda Pública sobre PIB en el sistema sanitario.

Pero más allá de este hecho incontestable, la correlación entre ancianidad y dificultades económico-sociales conviene ser rebatida, mostrando que es posible un modelo que combine el bienestar de las personas mayores con una economía competitiva que genere los recursos suficientes para financiar la vejez. Para ello, es necesario realizar un análisis sistemático desde un punto de vista integral, uniendo aquellos ámbitos de actuación que van más allá del puramente económico como es la investigación médica, el progreso científico-técnico, las políticas de vivienda, la estructura familiar o la mejora de las ciencias sociales asociadas a la investigación del comportamiento del ser humano (especialmente Psicología y Sociología, entre otras).

Tal como advierte de forma frecuente la Comisión Europea, preocuparse sólo del gasto en pensiones como indicador ante el envejecimiento es un error. Según los últimos datos europeos a 2015, casi 40 de cada 100 euros de gasto en protección social están dedicados a las personas mayores, seguido de sanidad y otras políticas sociales (desempleo, vivienda...).

GRÁFICO 3 · ESTRUCTURA DEL GASTO EN PROTECCIÓN SOCIAL EN LA UE-28 (EN PORCENTAJE DEL GASTO TOTAL)



Fuente: Eurostat

Por ello, este estudio adoptará este enfoque global sobre una cuestión que debe ser tomada como un reto más que como un problema.

“Nunca puede ser una mala noticia que el ser humano aumente su esperanza de vida y además lo haga en un entorno de progreso económico y social como el actual y probablemente futuro.”

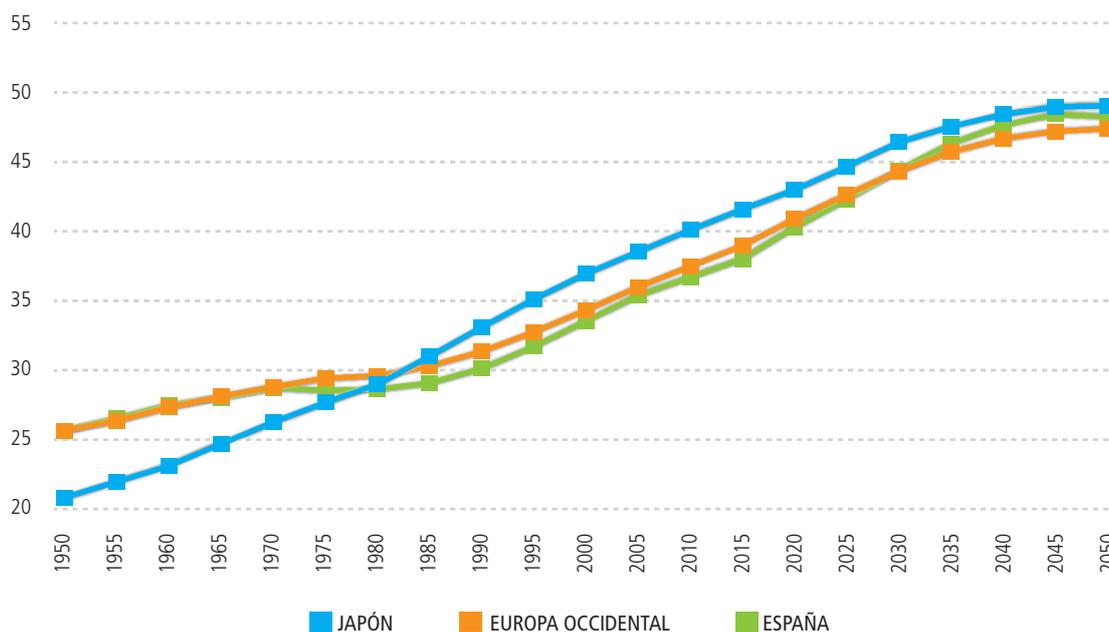


LA SITUACIÓN DEL ENVEJECIMIENTO EN ESPAÑA EN COMPARACIÓN CON EUROPA

Estamos a tiempo de prepararnos ante un fenómeno que es una de las macro-tendencias más importantes de los próximos años como es el envejecimiento. Esto no es simplemente una frase que puede sonar voluntarista, sino que describe la realidad actual de un país como España. Es necesario que la "tercera y cuarta edad" pasen de ser consideradas como un problema a ser una oportunidad de cambio de los sectores económicos para hacerlos más productivos y conseguir una financiación estable para estas cohortes de población.

El envejecimiento es un hecho que se enmarca dentro de una tendencia todavía más importante que es la longevidad, es decir, vidas cada vez más largas junto con una reducción de la natalidad y fertilidad, lo cual desemboca en un crecimiento acelerado de la edad media de la población. En este sentido, la longevidad afecta de forma transversal a toda la estructura social: sanidad, infancia, dependencia, seguridad, educación, ocio, pensiones, planificación familiar, regulación, medio ambiente o financiación, entre otros. Este estudio se centrará en la cuestión del envejecimiento, dejando a un lado todo el bloque de medidas y políticas sobre natalidad.

GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE LA EDAD MEDIA DE LA POBLACIÓN (1950-2050)



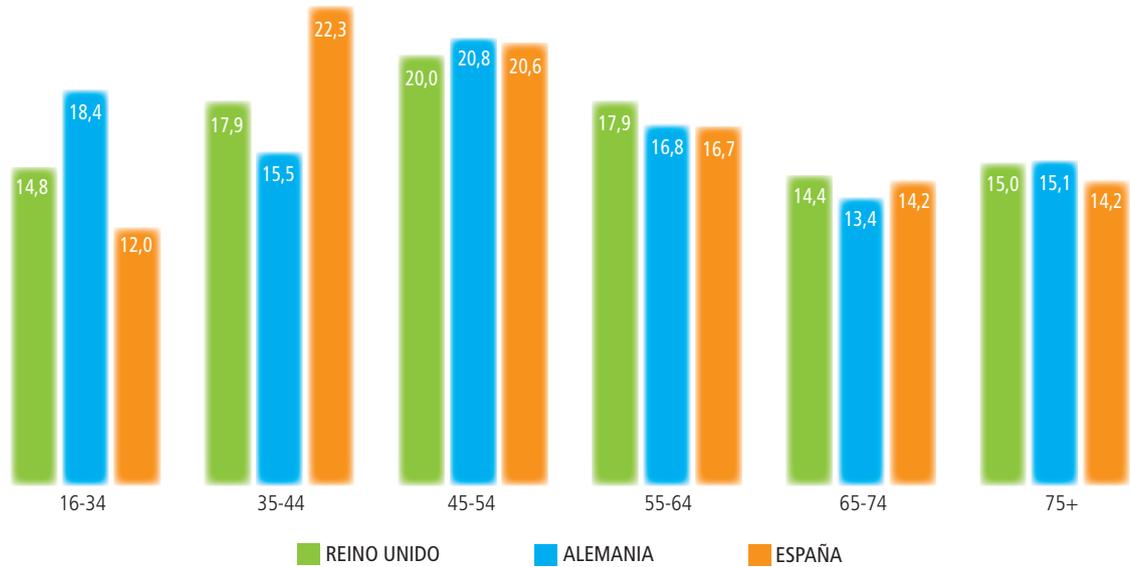
Fuente: ONU. Desde 2015 previsión⁸.

¿Cómo está evolucionando el envejecimiento? En los últimos años, esta combinación entre menos hijos, edad media más alta e incremento de la esperanza de vida sugiere una dinámica malthusiana inversa que, a priori, no puede ser evaluada como buena o mala. En este sentido, sus efectos dependen del caldo de cultivo en el que se desarrollan y afectan de forma asimétrica a las estructuras productivas de las economías y, sobre todo, a las decisiones de los agentes económicos (familias, empresas, Gobierno...). Hablar de homogeneidad en los efectos de la longevidad no se ajusta a una realidad cambiante, diversa y compleja.

8. Las previsiones de Naciones Unidas llegan hasta el año 2100. Pero en la muestra seleccionada se contempla hasta 2050 por grado de fiabilidad de las estimaciones de largo plazo de variables demográficas.

Dentro de ella, centrandó el análisis en España y su entorno, puede verse la actual distribución familiar por edad en tres países europeos en el siguiente gráfico:

GRÁFICO 5: DISTRIBUCIÓN DE LOS HOGARES POR COHORTES DE POBLACIÓN (%)⁹



Fuente: Elaboración propia. OCDE.

Los últimos cálculos realizados por la Organización Mundial de la Salud, indican que para 2050 habrá en el mundo alrededor de 2.000 millones de personas mayores de 60 años, lo cual supone triplicar dicha cifra con respecto al año 2000. Sólo en una década (entre 2005 y 2015), la proporción de hogares cuya edad supera los 75 años ya ha superado a la proporción de hogares con edad comprendida entre los 16 y los 34 años.

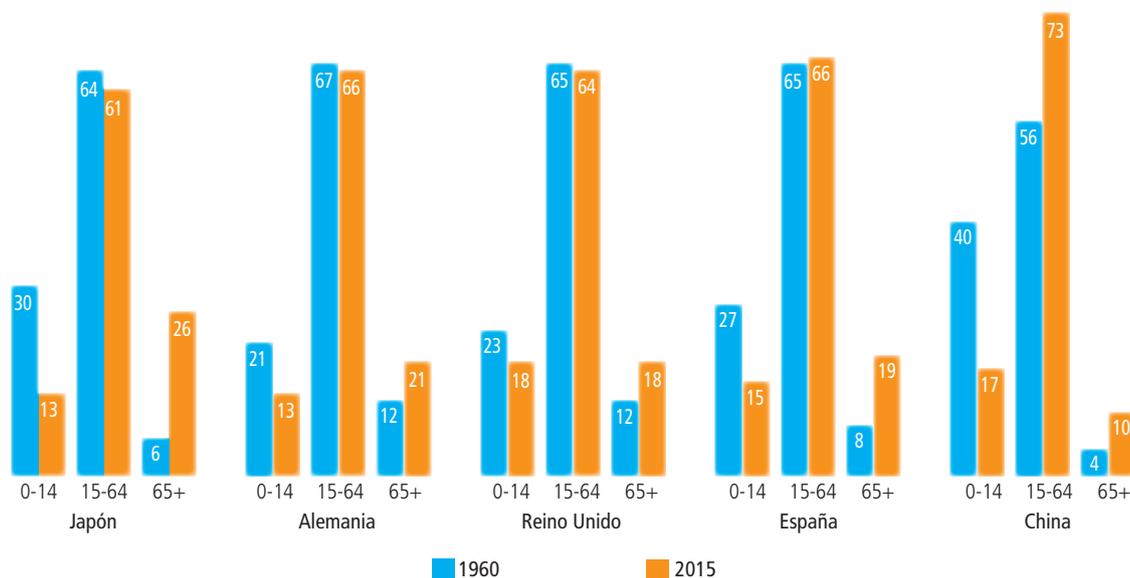
Esta pauta se ha acelerado de forma considerable en países como Alemania y, poco a poco, está pasando en España, el cual todavía es el país menos "envejecido" de la muestra contemplada en el estudio y el que tiene una mayor proporción de familias por debajo de la edad media de su población entre los 35 y los 44 años: en España es del 22,3% frente al 15,5% de Alemania o el 17,9% de Gran Bretaña. Sin embargo, la edad media de la población española está previsto que rebase la media europea en 2020 con 45,5 años.

En el caso de Japón, la tendencia es aún más acelerada. Hoy por hoy, es el país con el mayor porcentaje de hogares por encima de los 65 años, concretamente un 26% según muestra el panel de población del Banco Mundial tomando las cifras de la base de datos demográficos de Naciones Unidas. Tomando con más perspectiva este elemento, desde 1960, la población por encima de 65 años se ha multiplicado por más de cuatro en Japón, mientras que en Alemania casi se ha duplicado, en Reino Unido apenas ha crecido, en España se ha más que duplicado y en China casi se ha triplicado.

Concentrando, por último, las cohortes de población en tres grandes grupos con el objeto de mostrar de forma más evidente qué está sucediendo en la población mayor de 65 años, la evolución de la distribución de la población en España y otros como Alemania, Reino Unido, Japón y China, entre 1960 y 2015, queda reflejada en el gráfico 6 (página siguiente).

9. Porcentaje de hogares que se encuentra en cada cohorte de población. A la luz de los últimos datos proporcionados por el Banco Central Europeo (BCE) en su Encuesta de Consumo de las Familias correspondientes a 2015 y del Servicio Nacional de Estadísticas de Reino Unido junto con el Banco de Inglaterra para el mismo año.

GRÁFICO 6: DISTRIBUCIÓN DE LOS HOGARES POR COHORTES DE POBLACIÓN (%) · 1960 Y 2015

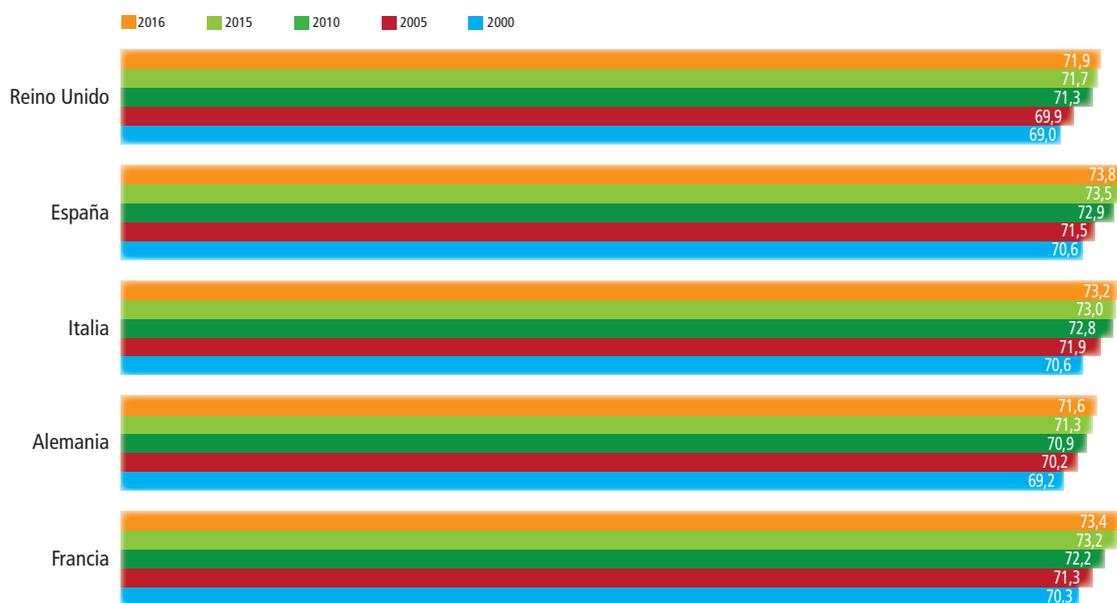


Fuente: Banco Mundial.

Tal como se puede observar en el gráfico anterior, al mismo tiempo que se incrementa de forma considerable la población con más de 65 años, se reduce a un ritmo mayor la población más joven de 0 a 14 años. La consecuencia, por tanto, es el incremento de la edad media de la población española, lo cual implica una serie de cambios profundos en la estructura socio-económica: desde los bienes de consumo hasta la planificación sanitaria, pasando por la reconfiguración territorial y hasta incluso la reorientación de la oferta política hacia unos electores más mayores.

El tercer elemento para definir el entorno del envejecimiento es una aproximación a una dimensión esencial como la "calidad de vida" a través de un parámetro que es la "edad sana" de la persona, definida como el número de años que la persona vive libre de enfermedades que le provoquen dependencia o cronicidad.

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DE LA EDAD SANA DE LA PERSONA AL NACER



Fuente: OMS (2016). <http://apps.who.int/gho/data/view.main.HALEXREGv?lang=en>

“La OMS calcula que los españoles vivirán de forma sana un promedio de 73,8 años y el resto de años hasta los 83 (aproximadamente 10 años) lo hará de forma dependiente, aquejados de enfermedades graves o en una situación de invalidez que merma significativamente la calidad de vida.”

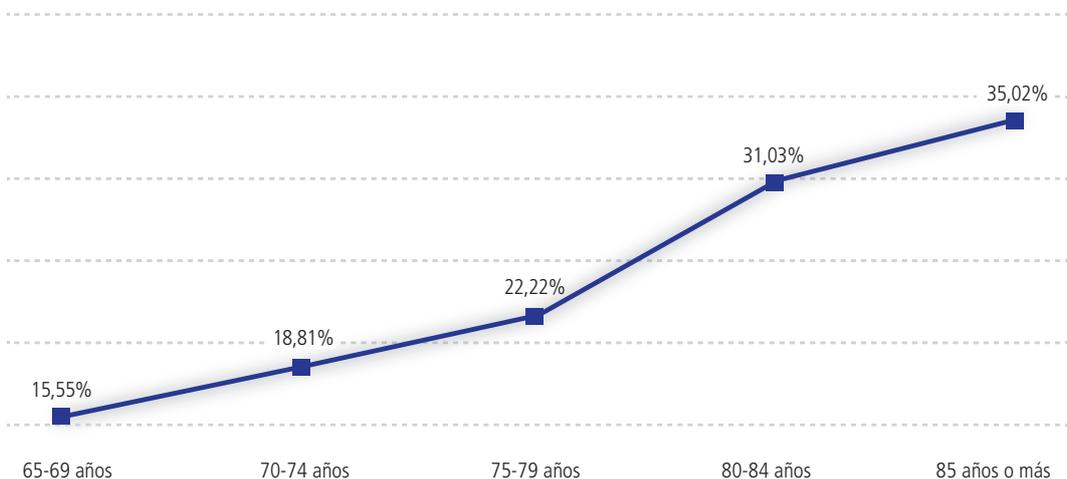
Tal como se ve en el gráfico anterior, España ligeramente encabeza el ranking de los principales países europeos que viven más años de forma sana junto con Francia. Es decir, la OMS calcula que los españoles vivirán de forma sana un promedio de 73,8 años y el resto de años hasta los 83 (aproximadamente 10 años) lo hará de forma dependiente, aquejados de enfermedades graves o en una situación de invalidez que merma significativamente la calidad de vida.

Esta medida, sin embargo, da una visión diferente a las mediciones tradicionales de envejecimiento y no siempre correlacionadas entre longitud de vida y calidad, dado que importa cuántos años vive la persona pero también cómo lo hace. Éste es, sin duda, el motivo de preocupación esencial para los ciudadanos, manifestado en informes como los Anuales publicados por el Imsero.

Por último, el otro parámetro imprescindible para testar la calidad de vida de los mayores es la cantidad de personas que viven en soledad. Según los últimos datos de la Encuesta Continua de Hogares del INE, correspondientes al año 2019, en España viven 2 millones de personas solas en sus hogares mayores de 65 años, lo cual supone el 22,75% de las personas en dicha edad. En la franja de personas a partir de 80 años el número de las que viven solas es de casi 900.000 (31,03%).

En base a los datos anteriores sobre los años que se viven de forma dependiente y el número de personas que viven solas, se puede colegir que es de suponer que un alto porcentaje de esas personas mayores de 80 años que viven en soledad se encuentren a su vez en situación de dependencia y con una pensión media de aproximadamente 1.100 euros. Evidentemente, conforme avanza la edad, la probabilidad de que un hogar con dos miembros

GRÁFICO 8: PROPORCIÓN DE PERSONAS QUE VIVEN SOLAS EN RELACIÓN AL TOTAL DE LA POBLACIÓN DE CADA COHORTE. 2019. TOTAL NACIONAL



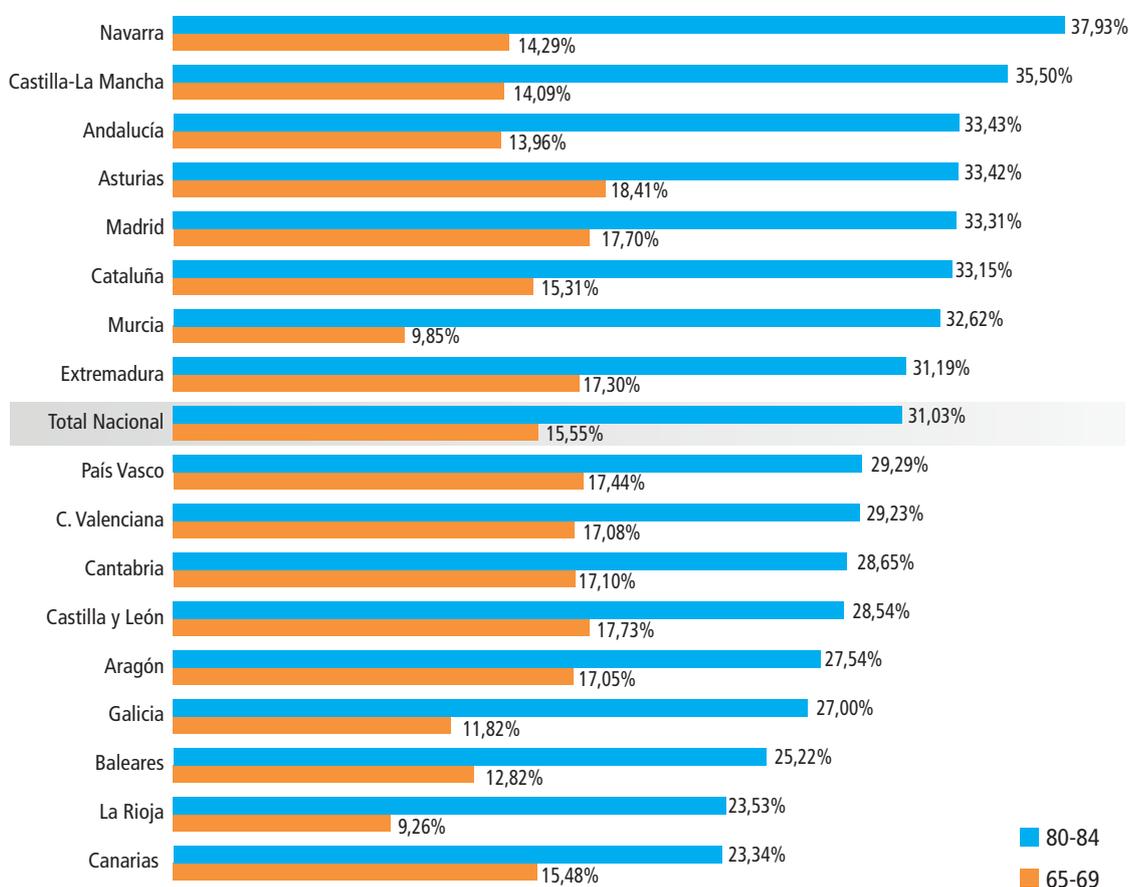
Fuente: Elaboración propia. INE

mayores de 65 años pierda a uno de sus miembros se eleva notablemente, con especial incidencia en las mujeres, las cuales tienen una mayor probabilidad de supervivencia que el hombre.

Por CC.AA, la situación es más preocupante al inicio de la jubilación en Asturias, Castilla y León y la Comunidad de Madrid, mientras que al límite de la esperanza de vida son Navarra, Castilla-La Mancha y Andalucía las que muestran una situación de hogares con personas más mayores y más solas. Si a ello se añade la dispersión demográfica en el territorio, se convierte en un reto de gran alcance para la política pública a la hora de proporcionar los servicios públicos necesarios.

La situación del envejecimiento en España en comparación con Europa

GRÁFICO 9: PROPORCIÓN DE PERSONAS QUE VIVEN SOLAS EN RELACIÓN AL TOTAL DE LA POBLACIÓN DE CADA COHORTE POR CC.AA. 2019



Fuente: Elaboración propia. INE

En suma, éste es el marco de envejecimiento en el que la sociedad española está inmersa y el caldo de cultivo para acometer reformas de calado como las que se irán analizando en los próximos capítulos. Detrás de este profundo cambio hay tensiones que no pueden obviarse, siendo la más importante de ellas la reorientación del contrato social en materia de equidad intergeneracional, la cual si no se aborda desde una perspectiva integral, puede acabar en un conflicto entre generaciones.



ESTRATEGIAS PARA PREPARAR EL ENVEJECIMIENTO

1. Equilibrio intergeneracional entre bienestar de los mayores, carga sobre los trabajadores actuales e inversión en capital humano para las generaciones futuras

¿Existe un equilibrio competitivo entre generaciones para hacer un sistema sostenible? Este es, sin duda, el principal reto al que se enfrentan las sociedades occidentales, dado que un movimiento al alza o a la baja de los recursos disponibles puede provocar importantes tensiones entre padres e hijos y así sucesivamente a lo largo de varias generaciones.

Hasta la fecha, estas posibles “tensiones” quedaban cubiertas por dos elementos que jugaban a favor:

- Disponibilidad de recursos públicos para inyectar en cualquier momento del tiempo recursos necesarios para elevar los niveles de bienestar en los jubilados.
- Una pirámide poblacional como garante de un sistema de reparto que contaba con una base amplia de cohortes de población entre los 16 y los 49 años.

Sin embargo, ante la dinámica de inversión de la pirámide poblacional y las restricciones presupuestarias intertemporales a las que tienen que hacer frente los Gobiernos (déficits públicos y deuda pública elevadas en períodos de estancamiento prolongado de la economía), no se pueden disponer de todos los recursos de los que antes sí se hacía uso y, por tanto, fuerza a los sistemas de Estado del Bienestar a poner en marcha mecanismos de equilibrio automático para no incurrir en posibles quiebras y/o tensiones financieras severas.

En este sentido, ¿cuáles son las variables de intervención a través de las cuales lograr un equilibrio a largo plazo del sistema? En primer lugar, debemos contemplar el sistema en su conjunto, es decir, cuando se habla de envejecimiento no es bueno restringir el análisis sólo al sistema de pensiones (tal como se hizo en la Introducción a este estudio), sino que hay que ampliar su definición incluyendo programas como la sanidad, la dependencia o las políticas sociales dirigidas a mayores, tal como se verá en la sección siguiente.

Para saber cuáles son los elementos críticos de equilibrio del sistema, debe partirse de un modelo estándar de generaciones solapadas (Diamond, 1965 y De la Croix y Michel, 2002)¹⁰ tal como se reseña al margen. Tanto esta literatura seminal como la más reciente, concluyen que las herramientas de intervención que aseguran un equilibrio intergeneracional son las siguientes:

- Tasa de ahorro (privado + público).
- Formación bruta de capital (inversión).
- Salario real → Productividad¹¹
- “Cuña fiscal” sobre el salario.

10. El equilibrio del sistema se consigue maximizando la utilidad inter-temporal del agente representativo de la siguiente forma, con respecto al nivel de ahorro:

$$\max (S_t) [u(w_t - s_t) + \beta u(R_{t+1} s_t)]; s.t. 0 \leq s_t \leq w_t$$

El ahorro óptimo (s_t^*) se obtiene de la siguiente forma:

$$u'(w_t - s_t^*) = \beta R_{t+1} u'(R_{t+1} s_t^*)$$

Si a ello se añaden la solución del problema de la empresa (maximizar el beneficio inter-temporal), la existencia de Gobierno y de una pensión pública, se infiere la condición necesaria de equilibrio:

$$K_t^* = N_{t-1} (s_{t-1}^* - a_{t-1})$$

donde K_t^* es el stock de capital óptimo en cada período t , el cual viene determinado del empleo y el ahorro del período anterior (N_{t-1} y s_{t-1}^* , respectivamente) neto de impuestos directos (a_{t-1}). Tal como concluyen De La Croix y Michel (2002), el equilibrio intergeneracional se consigue con un flujo determinado de stock de capital y ahorro a lo largo del tiempo.

11. En equilibrio competitivo, el salario real es igual a la productividad marginal del trabajo, al igual que el tipo de interés se corresponde con la productividad marginal del capital.

Mientras que las variables dadas (sobre las que no se puede intervenir de forma directa) son las siguientes:

- a) Tipos de interés reales a largo plazo.
- b) Stock de capital inicial.
- c) Composición y estructura demográfica.
- d) Preferencia temporal de los agentes.

Estos puntos de acción forman parte de un sistema complejo, donde si se toca uno, los demás reaccionan en consecuencia reposicionándose y buscando un nuevo equilibrio, el cual puede ser más o menos estable en función de las medidas tomadas. Un ejemplo reciente es la suspensión de la aplicación del índice de revalorización anual de las pensiones contemplado en la Reforma de 2013, y la vuelta a una revalorización anual con el IPC del cierre del año en curso.

Aunque esta medida pudiera parecer que no tiene importantes consecuencias de largo plazo, los estudios más recientes¹² señalan un desequilibrio de hasta 327.000 millones de euros en los próximos 20 años¹³. En este sentido, para no incurrir en tensiones financieras, el sistema debería ajustarse con las herramientas antes señaladas (ahorro tanto público como privado, productividad, stock de capital y reforma fiscal) de manera que se pueda amortiguar el impacto de este incremento de gasto de dinámica exponencial como es la revalorización de pensiones a IPC.

Pero tal como pretende enfatizar este estudio, no es sólo lo que ocurre con el sistema de pensiones. A ello se suman las dinámicas del resto de elementos que componen el sistema de bienestar dedicado al envejecimiento (salud, dependencia, educación y desempleo) y que, según las previsiones de la Comisión Europea¹⁴, necesitarán en España un consumo de recursos equivalente a 24,6 puntos de PIB para 2030 y 27,1% para 2050, alcanzando su máximo en dicha fecha y reduciéndose hasta 2070.

TABLA 2: PROYECCIONES DEL COSTE SOBRE PIB DEL ENVEJECIMIENTO POR PROGRAMAS DE GASTO

	2020	2040	2050	2070
PENSIONES	12,3	13,9	13,9	10,7
(de ellas, jubilación)	9,0	10,8	10,9	8,0
SANIDAD	6,0	6,7	6,8	6,4
DEPENDENCIA	1,0	1,5	1,9	2,2
EDUCACIÓN	3,7	3,7	4,1	3,9
DESEMPLEO	1,1	0,7	0,5	0,5
TOTAL	24,1	26,5	27,1	23,8

Fuente: 2018 Ageing Report, European Commission

Mientras que la lógica del modelo de bienestar siga siendo de reparto (los actuales cotizantes pagan las pensiones de los actuales pensionistas, no hay "efecto previsión" en las contribuciones de los trabajadores actuales sino la generación de un derecho implícito sin cuantificar de cobro en el futuro), los recursos para financiar el incremento

12. "Estrategias de revalorización de las pensiones: coste y financiación". Grupo de Investigación en Pensiones y Protección Social de la Universidad de Valencia (2018): https://www.uv.es/pensiones/docs/pensiones-jubilacion/Estrategias_rev.pdf

13. De La Fuente, A. (2019). "¿Cuánto cuesta actualizar las pensiones con la inflación?", Apuntes - 2019/01 Fedea. <http://documentos.fedea.net/pubs/ap/2019/ap-2019-01.pdf>

14. European Commission (2019): "The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070)", Directorate-General for Economic and Financial Affairs. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip079_en.pdf

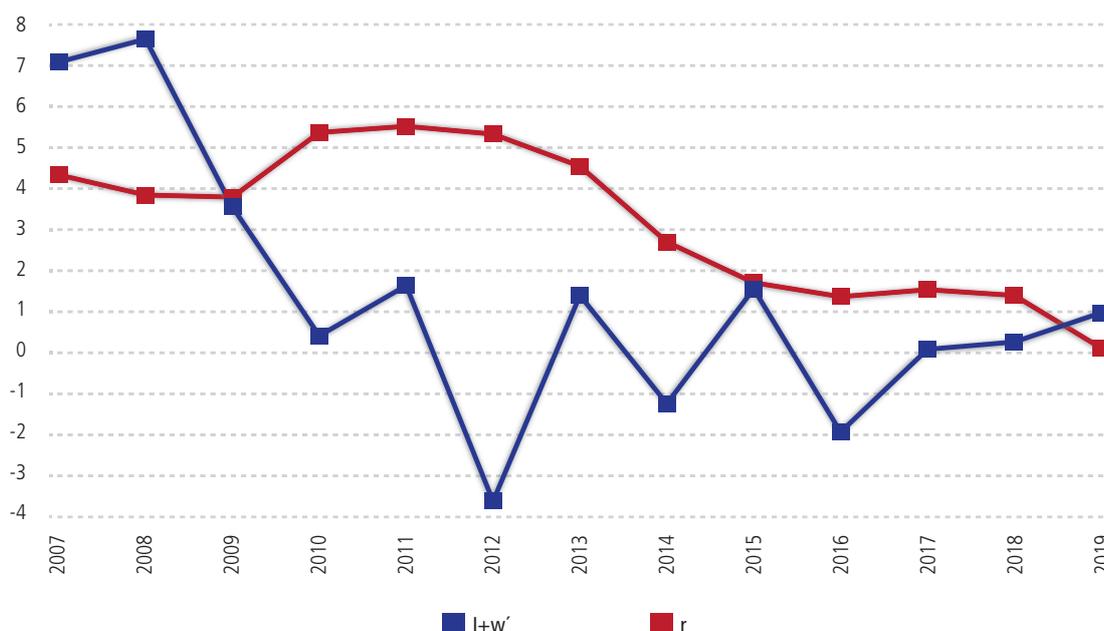
de gastos asociados al envejecimiento debería salir del propio sistema para evitar un crecimiento insostenible del endeudamiento (lo cual se traduce en una mayor presión fiscal sobre las generaciones futuras), aprovechando las fases expansivas del ciclo para crear “colchones” a los cuales recurrir ante aceleraciones del gasto estructural¹⁵.

Así, dado que en la última década se ha producido un consumo importante de recursos del sistema de bienestar y la generación de un déficit estructural creciente que, según la AiREF, se sitúa entre el 1,3% y el 1,5% del PIB¹⁶ previo al *coronavirus*, el escenario era el adecuado para aprovechar los máximos históricos que se estaban produciendo en la recaudación tanto de cotizaciones sociales como del resto de impuestos, unido al crecimiento de los salarios y la población activa, para generar un “colchón” que pudiera ser utilizado en los próximos años.

Sin embargo, lo que a principios de marzo de 2020 era una crisis de demanda, pocas semanas después se convirtió en una grave crisis estructural, con lo cual ya no es posible crear este “colchón” antes de que la fase de desaceleración del ciclo económico llegara a su fin. Será difícil gestionar una situación donde la variable de control del sistema de las reseñadas anteriormente es el ahorro —en este caso público— entendido de una manera global, es decir, incluyendo el conjunto del Presupuesto sea éste nacional, autonómico o local, que puede hundirse hasta el -10% del PIB.

En términos de la dinámica propia del sistema, tal como se muestra en el siguiente gráfico, el sistema de reparto genera más recursos que un sistema de capitalización cuando la suma del crecimiento de los ocupados y de los salarios ($I + w'$, respectivamente) es superior a la tasa de rentabilidad a largo plazo de un activo sin riesgo (se considerará el bono del Estado a diez años, denotado por la letra “ r ”). Esto es lo que ha sucedido en 2019, aprovechando los últimos trimestres de crecimiento económico antes de la nueva recesión y los máximos que se están obteniendo en la recaudación de impuestos. Pero esta situación está cambiando por completo en 2020.

GRÁFICO 10: OPTIMALIDAD DEL SISTEMA DE REPARTO EN ESPAÑA (2006-2019*)



Fuente: Elaboración propia. INE y Banco de España. *2019 último dato disponible: segundo trimestre.

15. Precisamente éste fue el sentido que tuvo la creación en 2001 del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, el cual a día de hoy se encuentra prácticamente agotado.

16. Ver Documento de Trabajo AiREF (2019): <https://www.airef.es/es/la-seguridad-social-presenta-un-deficit-estructural-originado-en-la-crisis-y-que-se-mantendra-en-ausencia-de-nuevas-medidas/>

Por tanto, si se vuelve a girar la optimalidad hacia el sistema de capitalización, la urgencia de reforma pasará, especialmente, por el control del gasto a largo plazo del sistema de reparto, a la espera de que vuelva a producirse una buena coyuntura del mercado laboral para bloquear fondos que sirvan para financiar el ritmo creciente de gastos asociados a la longevidad.

Es el momento de plantear reformas estructurales que eleven la cuantía de recursos disponibles, especialmente por el lado de la productividad (incremento de la competencia y flexibilización de los mercados de bienes y servicios) y saneamiento de las cuentas públicas (reducir el binomio déficit-deuda).

2. Priorización y eficiencia del gasto en sanidad e I+D asociados a la longevidad y tratamiento de enfermedades de larga duración. El papel de la investigación biomédica y su financiación público-privada

Las políticas públicas son clave a la hora de mantener a medio plazo el equilibrio intergeneracional, pero muy especialmente en materia de Sanidad y Dependencia en un sistema en que éstas son provistas por el sector público.

El fenómeno de la longevidad dispara el gasto en sanidad y dependencia, generando un problema no precisamente pequeño a largo plazo para los ciudadanos y para el Estado, dado que estamos en un sistema en el cual el sector público provisiona tres de las cuatro parcelas fundamentales de previsión a largo plazo: pensiones, sanidad (también desde 2006 la dependencia) y educación. En términos de tasa promedio anual y solamente en la última década, la longevidad ha provocado un fuerte incremento del gasto sanitario, farmacéutico y en cuidados para la dependencia en torno a 7 puntos porcentuales, provocando un desplazamiento de los diferentes consumos de las familias desde gastos corrientes hacia gastos de largo plazo vinculados a servicios sanitarios y aseguradores.

Dicho de otra forma, se observa cómo aumenta considerablemente la propensión marginal a consumir en términos intertemporales de bienes sanitarios y relacionados con la dependencia. Si bien esta tendencia es generalizada en las sociedades desarrolladas, los efectos no son ni mucho menos homogéneos en las diferentes economías ni tampoco cómo se está desarrollando cada proceso. Mientras que en Alemania o Reino Unido el gasto sanitario tiene un mayor equilibrio financiero gracias a la combinación de una financiación proveniente del sector público (en muchos casos con carácter subsidiario) y una financiación proveniente del sector privado (el peso de los seguros y planificación de la protección en las carteras de los hogares alemanes es del 36,1% y del 160,7% en los hogares británicos, con una cultura tradicional aseguradora muy arraigada), en España más del 90% es financiado por las arcas públicas y menos del 10% por financiación privada donde la protección apenas supone el 12,9% del total de los activos en el balance familiar según los datos de la Encuesta Financiera del Banco Central Europeo y recientes estimaciones¹⁷.

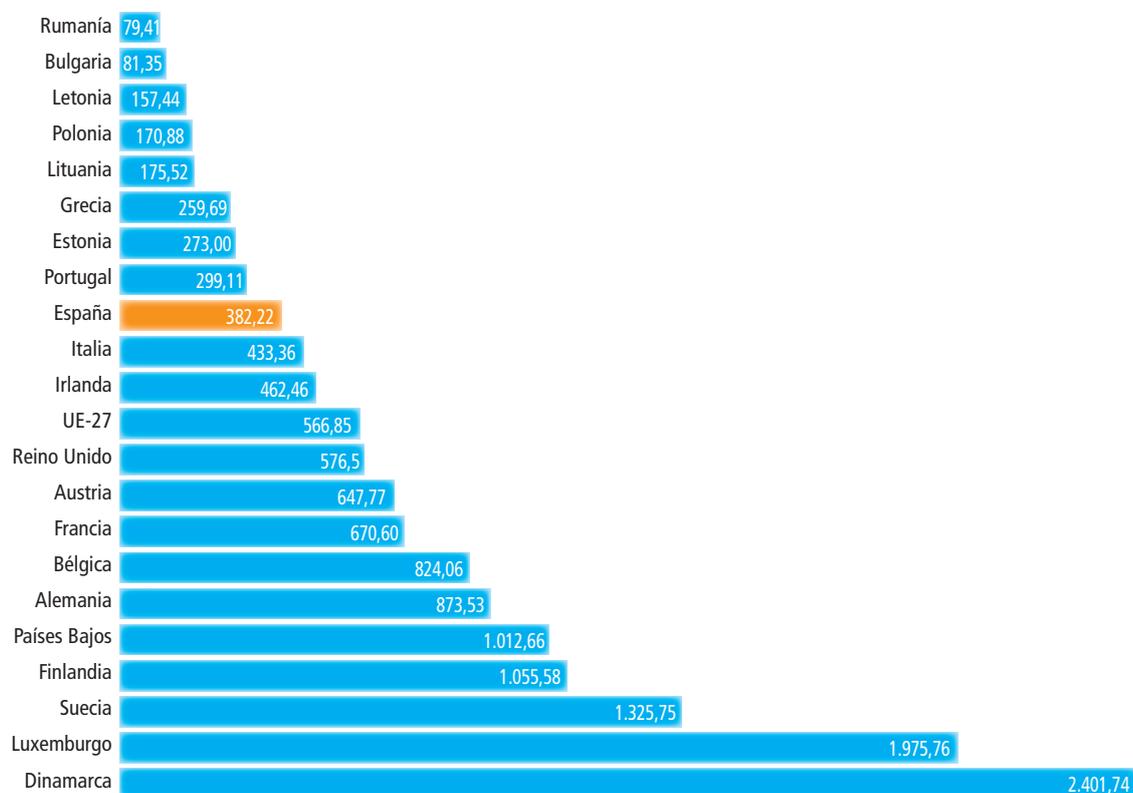
Incluso a pesar del incremento del consumo de los hogares en seguros, es evidentemente insuficiente para equilibrar un sistema que desde 1994, y más aún desde 2002, genera una deuda creciente (años en los que el gasto sanitario se sacó de la caja de la Seguridad Social y se pasó a financiar vía impuestos con las competencias de gasto transferidas a las Comunidades Autónomas). Es evidente el doble fenómeno que consiste en un incremento simultáneo del gasto en sanidad y en seguros y servicios financieros, ambos con un peso prácticamente idéntico del 4% sobre el presupuesto total mensual de una familia representativa.

17. Santacruz Cano, J. (2017): "Longevidad y Cambios en el Ahorro y la Inversión", Documento Nº2 Foro de Temas de Inversión, Fundación de Estudios Financieros.

En los próximos años, en términos anuales, los hogares mayores de 65 años gastarán de media entre 1.500 y 1.900 euros en servicios de salud, mientras que el gasto en seguros de salud se elevará en torno a 1.200 euros. Sin embargo, tomando el desglose de la partida de seguros, muestra la extensión de la demanda de seguros, donde el peso per cápita se reparte entre salud, transporte (580 euros), decesos (321 euros) o vivienda (280 euros), según muestra la última Encuesta de Presupuestos Familiares del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Estos números muestran la financiación tanto por la vía del gasto público y privado (vía presupuestos) como por la vía financiero-aseguradora. Sin embargo, no quedaría completo el dibujo sin tomar en consideración los fondos que van hacia dependencia.

GRÁFICO 11: GASTO EN DEPENDENCIA PER CÁPITA (EN EUROS CONSTANTES DE 2010). AÑO 2017

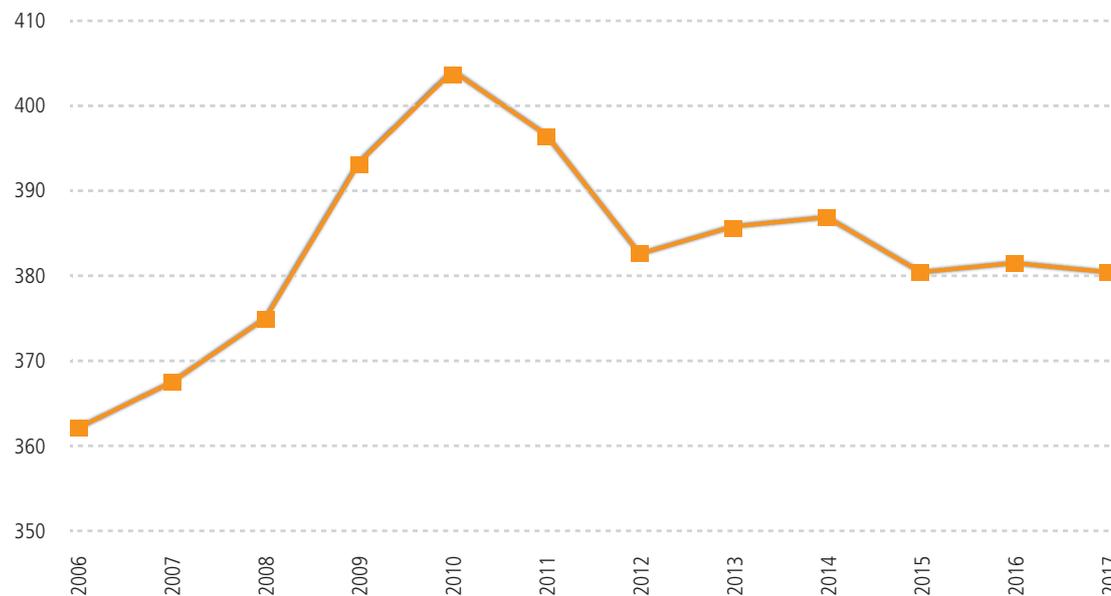


Fuente: Eurostat

Desde 2006, España inició la creación de un sistema público de dependencia pero cuya dotación y desarrollo ha sufrido multitud de vicisitudes, especialmente presupuestarias debido a la crisis de 2007 y la generación de crecientes necesidades estructurales de financiación para el sistema público de pensiones. En este sentido, tal como muestra el gráfico anterior, la financiación per cápita de la dependencia en España está por debajo de la media de la UE-27, concretamente 184,63 euros per cápita menos.

El crecimiento de la dotación privada a la dependencia viene del sector asegurador con el desarrollo de coberturas específicas al respecto. Sin embargo, el reto está en lo público, dado que se verá obligado a priorizar gasto donde la "población dependiente" se convierta en un poderoso agente votante y, por consiguiente, haga valer su peso para instar políticas que beneficien sus posiciones. Dentro de este ámbito se sitúan las medidas especiales que ya

GRÁFICO 12: EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN PER CÁPITA DE LA DEPENDENCIA EN ESPAÑA
EUROS REALES BASE 100 = 2010



Fuente: Eurostat

se están tomando con respecto a la pandemia COVID-19, integrando en la lógica de la dependencia a las residencias de ancianos, tanto si son de titularidad y gestión pública o privada.

Por tanto, el sector público enfrenta un reto de dimensiones desconocidas en materia de sanidad y dependencia en caso –como todo parece indicar– de que siga siendo el cuasi-monopolista de la provisión de estos dos bienes públicos.

- En primer lugar, ya a corto plazo, tiene que enfrentar el fuerte incremento del gasto sanitario, con especial hincapié no sólo en los mayores de 65 años sino también de forma inesperada en la cohorte más joven (los menores de 30 años) tomando en consideración en el presupuesto familiar tanto el gasto privado en salud como también la proporción per cápita del gasto público sanitario. Este hecho está directamente relacionado con la aparición de enfermedades más tempranas y el incremento de las coberturas médicas asociadas a las empresas (Santacruz, 2017).

Pero también está relacionado a un mayor diagnóstico de patologías en los jóvenes que se explica no porque haya más enfermedades sino que ahora se acude al médico o se compran medicamentos por dolencias que hace años ni siquiera se trataban por ser de naturaleza menor.

El elemento inmigración no hay que perderlo de vista en este contexto y, con ello, la importación de enfermedades que habían sido erradicadas en Europa décadas atrás, lo cual también causa un incremento significativo de los costes del sistema público de salud. Un ejemplo de prevención y diagnóstico es Reino Unido, donde el gasto sanitario sólo se ve fuertemente incrementado a partir de los 60 años, mientras que se reduce en el resto más joven, con los datos disponibles antes de marzo de 2020.

- En segundo lugar, también a corto plazo, se deja notar el efecto sobre las cuentas públicas y muy especialmente sobre la evolución de la Deuda Pública que es el método fundamental de financiación del sistema sanitario y de dependencia. En total, a cada español le corresponden 24.454,72 euros de deuda total. Tomando

el modelo más frecuente de familia (tres miembros), la deuda total por familia asciende a 73.364,15 euros. Estas cifras sólo incluyen la deuda PDE (Protocolo de Déficit Excesivo), lo cual significa que no toda la Deuda Pública está computada: falta la que suponen las empresas públicas, universidades públicas, fundaciones... Pero en este contexto, es fundamental introducir elementos de transparencia para detallar a qué se destina la Deuda emitida por las diferentes AAPP, sin perder de vista que la Deuda Pública no tiene carácter finalista, salvo casos excepcionales (hasta la fecha no se ha emitido deuda específica para financiar la sanidad o la educación, quizá la pandemia obligue a hacerlo por primera vez).

Así pues, para medir orientativamente a qué se destina la Deuda, se utiliza una variable *proxy*, como es la participación de los capítulos funcionales de gasto sobre el total del presupuesto nacional y regional. Para ello, se toma de cada CCAA su estructura presupuestaria a partir de los informes consolidados de la Secretaría General de Financiación Autonómica y Local y de la Intervención General de la Administración del Estado correspondientes al ejercicio 2017, considerando los grupos funcionales de Sanidad, Educación, Política Social y Seguridad, Deuda Pública (intereses + amortización), Otros gastos corrientes e Inversión Pública. Aquí no estarían presentes las pensiones, ya que, hasta hace cinco años, los ingresos por cotizaciones sociales y el Fondo de Reserva de la Seguridad Social han sido suficientes para financiar este gasto. Al cierre de 2019, con el Fondo de Reserva prácticamente a cero y un déficit de la caja de la Seguridad Social próximo a 20.000 millones de euros, todo hace prever que, en el futuro, también habrá que contemplar un aumento del endeudamiento para sufragar las pensiones contributivas.

A tenor de estos datos, en el conjunto de España la partida de gasto presupuestario más importante, excluidas las pensiones (y, por tanto, el que supone mayor aumento de la deuda pública en situación de déficit permanente), es el sanitario, que representa un tercio del total, seguido del epígrafe "Otros", con un 22,88% en el que se incluyen la inversión pública, justicia, defensa y gastos corrientes de la Administración, y el de educación, con un 21,54%; la partida de servicio de la Deuda asciende al 15,4% y, por último, las políticas de protección social suponen el 7,01% del total del presupuesto.

Con lo cual, puede verse la enorme importancia que ya a día de hoy tiene el gasto sanitario y las consecuencias financieras que tiene. También puede verse cómo esta mayor carga de la deuda se traslada como una especie de "hipoteca" sobre la riqueza familiar, en especial sobre el valor de sus activos. El porcentaje de Deuda Pública sobre el total de la riqueza neta familiar (que puede interpretarse como el porcentaje del patrimonio que tendría que vender una familia para sufragar su parte de Deuda Pública) es del 40,92% y, en consecuencia, le queda disponible del total de su ahorro el 59,08%. En proporción sobre el patrimonio neto familiar, el mayor peso de deuda se lo lleva la Sanidad (el 13,57%), seguido de Otros (inversión pública, seguridad...)¹⁸.

España, en este sentido, marca una diferencia importante con respecto a la Unión Europea y también con respecto a otros países que han recorrido previamente el fenómeno de la longevidad como Japón. Allí incluso se ha producido ya una caída del gasto sanitario, dado que Japón es uno de los países donde está más extendida la provisión médica y farmacéutica que ha permitido investigar más acerca de las enfermedades y la elaboración de métodos para combatirlas.

El reto, por consiguiente, está en construir modelos sostenibles de atención a los mayores, estilos de vida saludables, reforzar su papel en el ámbito familiar, ayudar a la conciliación y, en las etapas más tempranas, tener una jubilación activa, tal como se ve en el siguiente epígrafe.

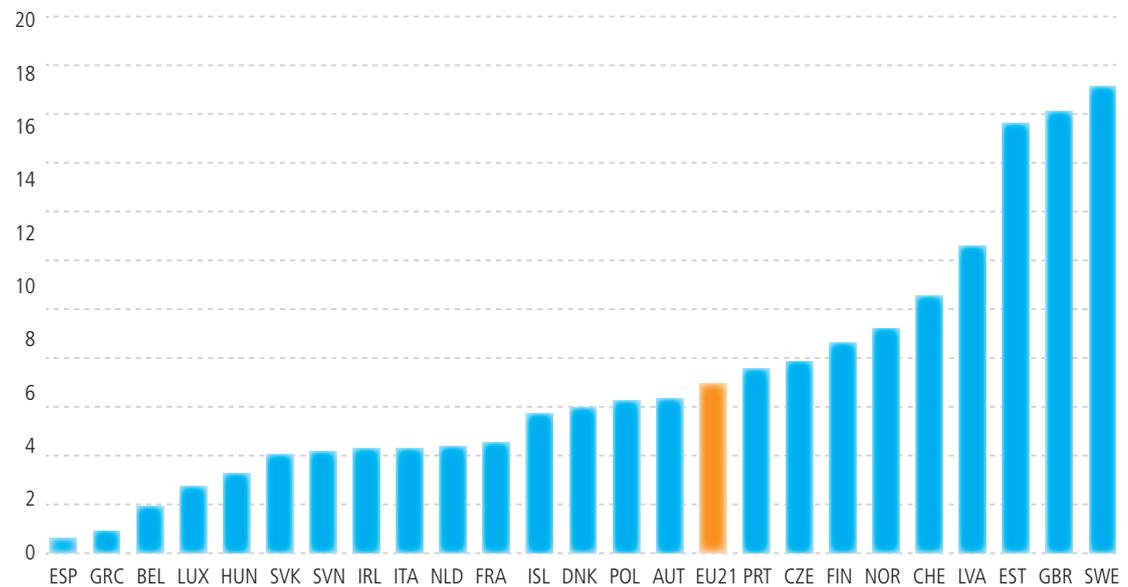
18. Santacruz Cano, J. (2017): "La deuda pública hipoteca hasta un 41% del ahorro de las familias españolas", Civismo. <https://civismo.org/es/la-deuda-publica-hipoteca-hasta-un-41-del-ahorro-de-las-familias-espanolas/>

3. Potenciar la jubilación activa¹⁹ y el reciclaje de las personas de más de 60 años para el intercambio con los más jóvenes (transferencia de conocimiento intergeneracional)

Sin duda, uno de los aspectos más relevantes asociados a la longevidad es el cambio de paradigma en el mercado laboral, sobre todo con lo que tiene que ver con la concepción de la carrera laboral y su duración. En este sentido, España ha dado varios pasos importantes en los últimos años para prolongar la vida laboral y tomar provecho del denominado *talento senior*.

España parte de una posición de desventaja en lo que a alargamiento de vida laboral se refiere, y uno de los países donde ha estado más severamente castigada la compatibilidad entre trabajo y pensión. La confianza en que el sistema público de pensiones era capaz de generar los recursos suficientes para los jubilados, ha desincentivado la aplicación de fórmulas flexibles que sí funcionan desde hace años en otros países europeos (como se verá en el Capítulo 4). Así, tal como destaca el informe *Pensions at Glance* de la OCDE, España es el país donde hay una menor proporción de personas que trabajan y cobran una pensión a la vez: sólo un 0,5% de los españoles en esa franja de edad compatibilizaban pensión y trabajo, frente al 6,21% de media europea. A la cabeza, Suecia, con más de un 17%.

GRÁFICO 13: PORCENTAJE DE POBLACIÓN ENTRE 55 Y 69 AÑOS QUE COMPATIBILIZA TRABAJO Y PENSIÓN. EUROPA. 2018



Fuente: OCDE

Existen varias formas de compatibilizar pensión y trabajo, son las siguientes:

- Jubilación parcial.
- Jubilación flexible.
- Jubilación activa.

19. Estudio "Las Pensiones en España". Consejo General de Economistas de España. Septiembre de 2018. Puede consultarse en el siguiente enlace: https://economistas.es/Contenido/Consejo/Estudios%20y%20trabajos/CGE_Las%20pensiones%20en%20Espa%C3%B1a_26.09.18_.pdf

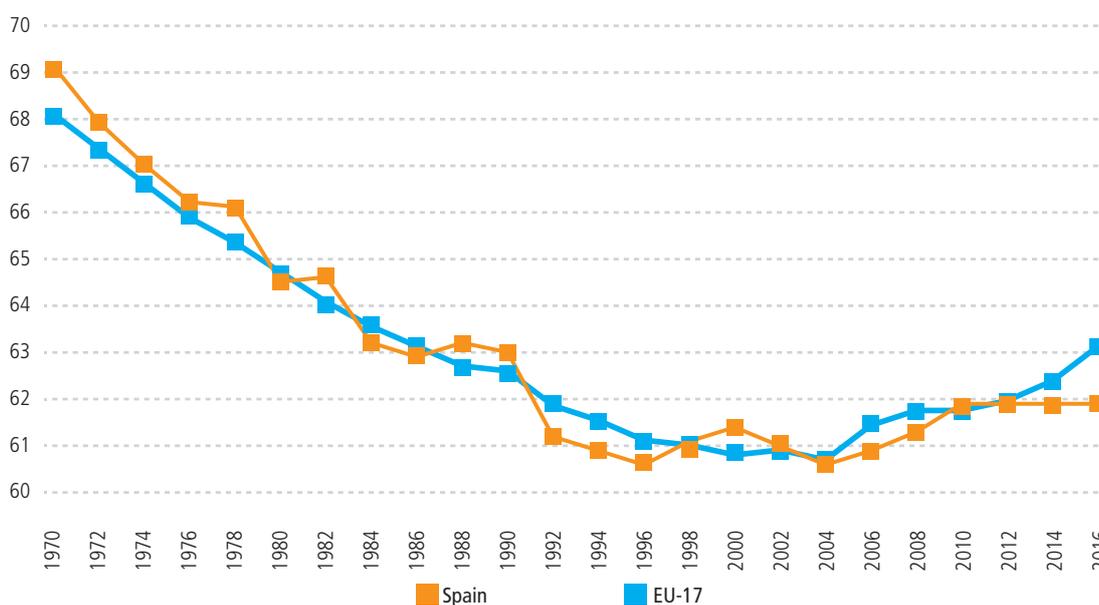
El análisis se centrará en la figura en la que se han puesto más esperanzas para España como es la **jubilación activa**. En la actualidad, pesan todavía demasiado dos elementos: por un lado, las restricciones a la hora de solicitar la jubilación activa (haber cumplido la edad legal de jubilación y con un cálculo de la pensión por el 100% de la base reguladora) y, por otro lado, el enorme peso que todavía tiene el pasado más reciente en materia de ajustes de empleo tanto privado como público por la banda alta de edad.

Un buen indicador complementario al dato del gráfico anterior es la edad efectiva de jubilación, sobre la cual ya se empiezan a notar ciertas medidas de retraso. Aunque no es fácilmente visible en las estadísticas oficiales (en la última década de crisis y recuperación se ha producido una intensa reestructuración de las plantillas vía prejubilaciones, EREs y otros acuerdos para retirar a los trabajadores con mayor edad) sí puede observarse una trayectoria alcista que acompaña al incremento de la edad legal de jubilación hasta los 67 años, cosa que sucederá en 2027.

La tendencia demográfica plantea serios retos para el actual sistema de Estado del Bienestar, donde lo que es positivo para unos es negativo para otros y donde las políticas dependiendo de cómo se apliquen y en qué circunstancias pueden llegar incluso a ser contraproducentes. Los problemas surgen cuando se tienen que tomar decisiones en el marco de un sistema del cual han desaparecido todas y cada una de sus premisas (como es el caso del sistema público de reparto, cuya premisa esencial recordada anteriormente era una pirámide de población con una amplia base de población joven sobre las cohortes de jubilados) y la falta de alternativas relevantes que puedan articular una solución óptima como es la falta de un desarrollo mayor de los sistemas complementarios de ahorro personal y de empleo.

A ello se añade hasta qué punto España está tomando tarde las principales medidas de reforma de su sistema de bienestar. La comparativa de la edad efectiva de jubilación española y de la Europa a 17, muestra cómo los socios comunitarios están más adelantados a la hora de alargar la vida laboral, tal como muestran los datos recogidos por la OCDE.

GRÁFICO 14: EVOLUCIÓN DE LA EDAD EFECTIVA DE JUBILACIÓN. ESPAÑA vs. UE-17



Fuente: Elaboración propia. OCDE

Si bien la divergencia mostrada en el gráfico anterior es notable en cuanto a los efectos reales de vidas laborales más largas en la “cola derecha” de la distribución, España está a tiempo de reformar sus estructuras productivas y establecer medidas de política pública que saneen la situación actual y futura del modelo de bienestar, pero no sólo haciéndolo desde el punto de vista financiero sino también desde el punto de vista social.

¿Hasta qué punto tiene interiorizada la ciudadanía la tendencia irrefrenable de tener que trabajar más años cuando lleguen a los 65? Y, lo que es más importante, ¿cuál es la valoración que hacen de esta situación y qué beneficios o costes tendría para la planificación de su ciclo vital? Para ello, es necesario revisar la opinión de los diferentes actores y evaluar sus incentivos.

- **Desde el punto de vista del trabajador**, su disposición a seguir trabajando dependerá de las cargas familiares, nivel de renta y tipo de profesión desempeñada. No puede tratarse de la misma manera a un camionero, albañil o agricultor que a un profesor, oficinista o consultor. Tener la necesidad de seguir trabajando es muy diferente a una decisión voluntaria de querer continuar un tiempo más su actividad profesional si las circunstancias se lo permiten. Un caso muy significativo es el de los autónomos, los cuales a día de hoy son los que más esfuerzos realizan a la hora de quedarse más tiempo trabajando para poder mantener un nivel de vida razonable durante su jubilación.
- **Desde el punto de vista de la empresa**, no puede hablarse de un beneficio o coste neto claro, dado que un trabajador conforme pasa el tiempo le cuesta más a la empresa (su sueldo y, por ende, su base de cotización es cada vez más alta), en un país que tiene las cotizaciones sociales más altas de la OCDE sólo por detrás de Suecia y Francia. En este sentido, mantener en plantilla a “trabajadores caros” no es del interés de la empresa. Sin embargo, perder a empleados experimentados supone una descapitalización notable de la empresa, lo cual termina perjudicando a su cuenta de resultados. Quizá una solución razonable sea precisamente la “jubilación activa”, la cual necesita más transparencia y mayor implantación.
- **Desde el punto de vista de las administraciones públicas**, mantener en activo a personas con largas carreras de cotización es beneficioso, puesto que van a estar más tiempo cotizando y, por tanto, aportando recursos a un sistema de pensiones como el actual con graves riesgos de insostenibilidad financiera a medio plazo.
- Y, por último, **desde el punto de vista de la sociedad en su conjunto**, potenciar la permanencia en el puesto de trabajo genera tensiones intergeneracionales en países como España con una elevada tasa de paro juvenil, debido a que el sistema educativo está fuertemente descorrelacionado con el mercado laboral, generando cohortes abundantes de oferta profesional sin demanda en el mercado o con una demanda muy escasa, presionando a la baja los salarios y, por ende, la renta disponible.

En suma, no se ha producido hasta la fecha una elección colectiva que genere un óptimo social en materia de alargamiento de la vida laboral. Las preferencias en esta materia son tan dispersas y tan diferentes que no es posible agregarlas para obtener el óptimo social. Hay ganadores y perdedores, pero de lo que se trata es que el efecto neto sea positivo y eso lo dará una reforma en profundidad del sistema de bienestar, introduciendo elementos clave como una gestión activa del ciclo de vida de la persona y la generación de ahorro a lo largo de su vida para que el nivel de vida en la “tercera” y “cuarta” edad no descansa sólo sobre los hombros de los actuales contribuyentes.

Hasta la fecha, todavía hay fuertes tensiones a seguir con el modelo anterior. Mientras tanto, lo que sí se ha hecho notar es el coste que para las arcas públicas y para la situación financiera de la Seguridad Social tiene el hecho de que la edad efectiva de jubilación siga reduciéndose. La jubilación anticipada voluntaria supuso en 2019 el 16% de las jubilaciones anteriores a los 65 años, mientras que el resto fueron jubilaciones anticipadas forzosas (por causa de despido individual o colectivo), trabajos especiales (mineros, personal de vuelo, ...) y por discapa-

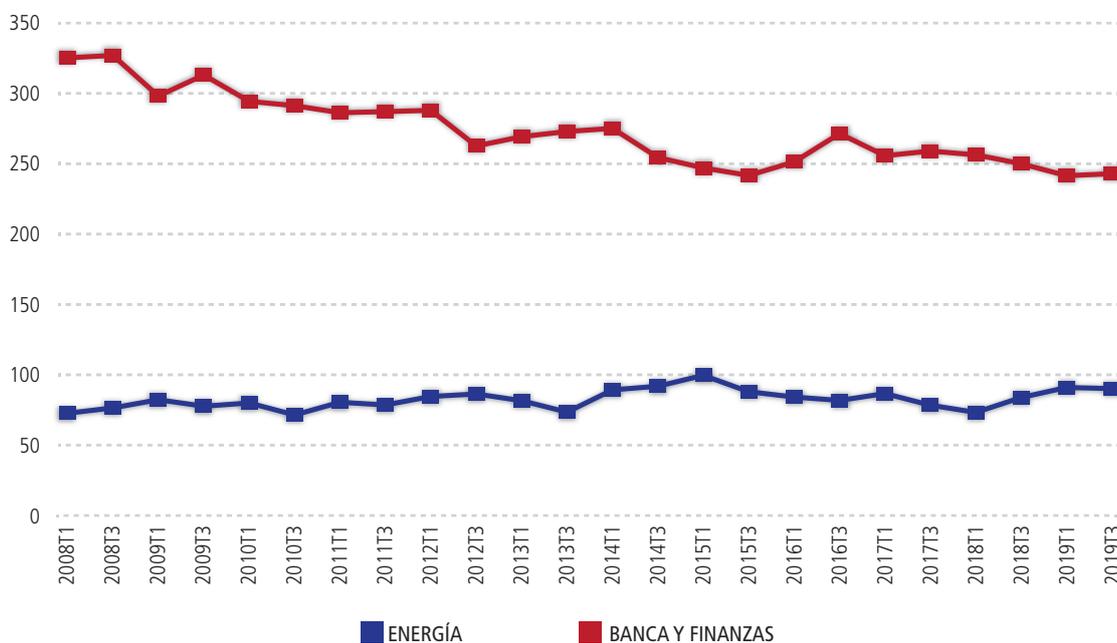
cidad, entre otras. Desde 2014, el incremento de las primeras ha sido del 66%, aunque ha sufrido un primer retroceso del 15% entre 2018 y 2019.

En este sentido, el actual Gobierno y, en particular, el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, estaba diseñando una estrategia de saneamiento financiero del sistema, donde uno de los focos esenciales es desincentivar los ajustes de plantilla que cargan el coste económico sobre los hombros de la caja de la Seguridad Social, en especial cuando grandes empresas del sector financiero o energético vuelven a plantear importantes planes de ajuste laboral. Sin embargo, el impacto del *coronavirus* sobre los despidos temporales o permanentes en las empresas obliga a parar estos planes y postergarlos para un mejor momento.

Desde que se registraron los primeros crecimientos trimestrales del empleo al finalizar 2013, un sector que ha continuado destruyendo empleo en España es el bancario (quitando seguros y fondos de pensiones, donde el empleo se ha mantenido en torno a los 140.000) acumulando 15.000 afiliados menos a la Seguridad Social entre diciembre de 2013 y diciembre de 2019.

De seguir los planes que están encima de la mesa, los esfuerzos para alargar la vida laboral y compatibilizar trabajo con pensión a partir de los 65 años se ven eclipsados por salidas masivas de personas a partir de los 55 años, incluso menos en algunos casos. Éste es, sin duda, el principal riesgo de la situación actual y la principal vía de actuación ya señalada por el Ministerio.

GRÁFICO 15: EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OCUPADOS EN EL SECTOR BANCARIO Y ENERGÉTICO



Fuente: INE (en miles de personas)²⁰

20. Ver la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, aunque también se puede contrastar con la Encuesta de Población Activa (INE): <https://ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=4128#!tabs-tabla> y <http://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/Estadisticas/EST8/EST167>

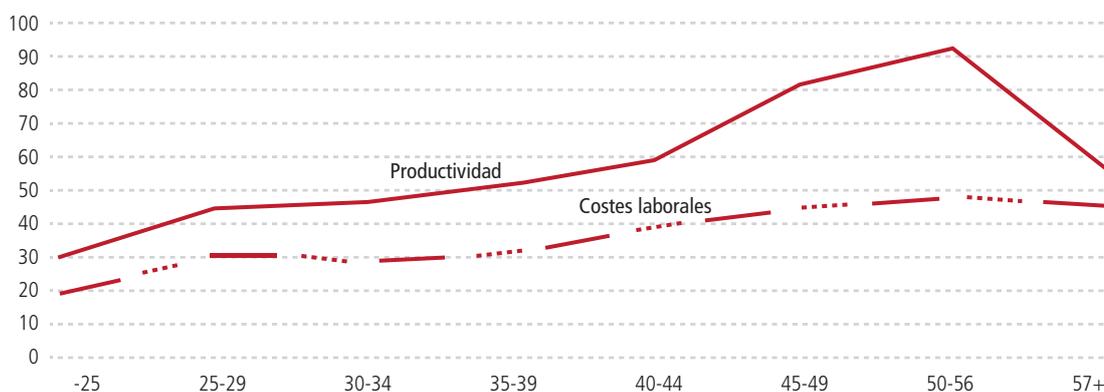


EL COMPORTAMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD EN FUNCIÓN DE LA EDAD

CAMBIOS EN LA PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL HUMANO EN LAS ETAPAS MADURAS DE LA VIDA LABORAL

Además del ahorro y la acumulación de capital, la otra variable de intervención es la productividad, siendo de especial interés su evolución en función de la edad. Hasta hace unos pocos años, la literatura económica al respecto había mostrado un resultado esperable como es que la productividad de un trabajador medida de forma *aparente* (producto por hora trabajada) tuviera un fuerte descenso a partir del grupo de edad entre 50 y 55 años.

GRÁFICO 16: EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD Y LOS COSTES LABORALES EN FUNCIÓN DE LA EDAD



Fuente: Santacruz (2017) citando a Van Ours²¹.

Sin embargo, los estudios más recientes apuntan ciertos cambios significativos en el comportamiento de la productividad, contradiciendo el corolario al que habían llegado los científicos años atrás: **los trabajadores a partir de los 55 años pueden mantener los niveles de productividad *aparente*, compensando las posibles pérdidas de habilidades y desgaste personal normal por la edad, con la experiencia acumulada y su capacidad de responder ante situaciones complejas para las que un trabajador más joven puede estar menos cualificado.**

Concretamente, la evidencia de algunos de los países europeos muestra con más claridad este progreso. Es el caso de Francia, donde un estudio subraya que la productividad *aparente* crece de forma intensa hasta los 40-45 años y a partir de ahí se mantiene estable, con alguna ligera caída en la mayor parte de los sectores productivos, especialmente industria y comercio. Otros casos notables son los países nórdicos, sobre todo Noruega y Suecia, donde diversas muestras indican que los trabajadores conservan un grado alto de productividad al cumplir los 50-55 años y lo mantienen hasta la edad de retiro.

Por tanto, la productividad a partir de los 55 años es una dinámica en la cual la pérdida de capacidades físicas y cognitivas asociadas a la edad puede llegar a compensarse con el capital humano acumulado en forma de experiencia y gestión de los escenarios que se presentan en cada momento en la empresa²². Evidentemente, este com-

21. Ver: <http://voxeu.org/article/ageing-populations-and-productivity>

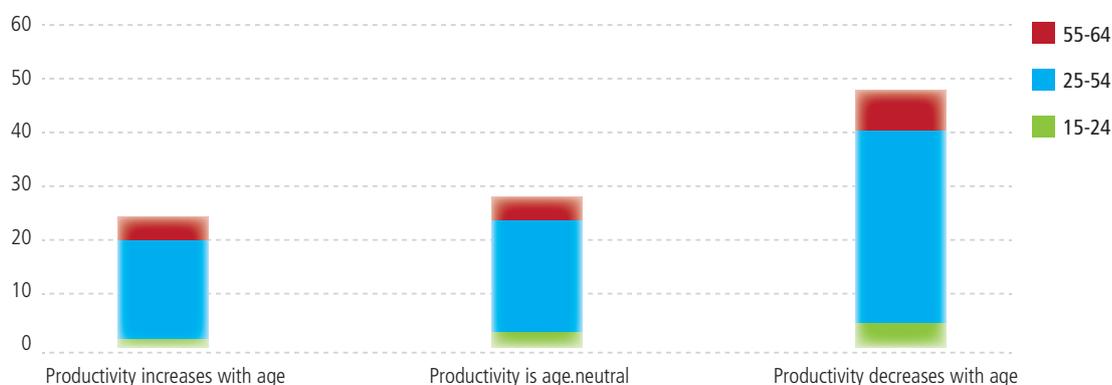
22. "Older workers are especially able to grasp difficult situations and then concentrate on vital tasks". Released by The World Report on Ageing, WHO 2015. <https://www.who.int/ageing/features/productivity/en/>

portamiento general no es totalmente trasladable a sectores donde el balance fuerza física/trabajo mental o intelectual se inclina a favor de la capacidad física como, por ejemplo, trabajos manuales que requieren de esfuerzo físico.

En este sentido, la heterogeneidad entre sectores en términos del comportamiento de la productividad marca el camino para las reformas presentes y futuras en materia de edad de retiro e incremento del capital humano en todos los sectores de la economía. En función de la estructura productiva de cada país, la productividad global diferirá en su comportamiento global, incluso compensando aquellos sectores donde se producen caídas al llegar a los 55 años frente a otros que experimentan crecimientos más allá de dicha edad (Aiyar et al, 2016). La clasificación sería la siguiente:

- Sectores donde la productividad crece en edad laboral madura: abogacía, enseñanza, alta dirección, ingeniería o medicina.
- Sectores donde la productividad se estanca en edad laboral madura: comercial, bancario y técnicos industriales.
- Sectores donde la productividad decrece en edad laboral madura: construcción básica, industria pesada y agricultura tradicional.

GRÁFICO 17: EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD EN FUNCIÓN DE LA EDAD POR SECTORES



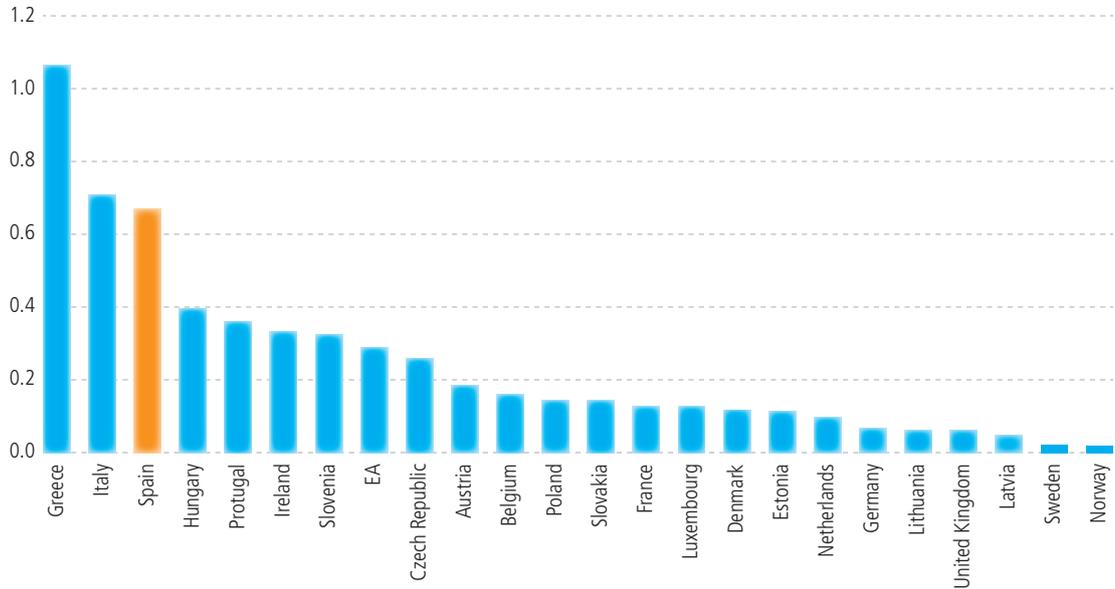
Note: Category "...increase with age" includes: managers and professionals; Category "...age-neutral" includes: clerical support workers and sales workers; Category "...decrease with age" includes: technicians, skilled agricultural, forestry and fishery workers, craft and related trades workers, plant and machine operator and assemblers, elementary occupations and armed forces occupations. Sources: Venn (2008); Eurostat; and IMF staff calculations.

Fuente: Aiyar et al, 2016

En suma, queda camino por recorrer para lograr un rebalanceo de la productividad (no sólo aparente sino en términos totales de todos los factores productivos) de manera que el envejecimiento no sea un lastre en términos generales, revertiendo las actuales previsiones de pérdida de dinamismo en el crecimiento de la PTF (productividad total de los factores) a causa de la edad.

Y esto sólo se consigue a través de reformas en las estructuras productivas, en los mercados y en el sistema educativo, especialmente en los países cuyas masas laborales se verían más afectadas hasta 2035, entre los cuales se sitúa España (pérdida de hasta 6 décimas anuales en el crecimiento de la PTF).

GRÁFICO 18: PÉRDIDAS EN EL CRECIMIENTO DE LA PTF POR EL ENVEJECIMIENTO



Fuente: Aiyar et al, 2016

Para evitar esta predicción, es necesario crear un ecosistema a escala empresarial basado en los siguientes aspectos:

- Digitalización de la economía:** una menor dependencia del esfuerzo físico vía automatización de tareas con productividad marginal decreciente.
- Sistemas de formación profesional de transferencia de conocimiento y experiencia de los trabajadores más mayores a los más jóvenes.**
- Mejoras en la flexibilidad del mercado laboral** que favorezcan tanto la permanencia de los trabajadores más maduros como la entrada de jóvenes.
- Reforma fiscal que reduzca la "cuña fiscal" en los trabajadores en edad laboral madura:** actualmente un trabajador dedica 3,95 de cada 10 euros de coste laboral bruto a pagar impuestos directos (Seguridad Social + IRPF).



COMPATIBILIDAD ENTRE PENSIÓN Y COTIZACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

QUÉ MODELOS SE HAN PUESTO EN MARCHA EN LA UNIÓN EUROPEA Y QUÉ RECOMENDACIONES DAN LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES, ESPECIALMENTE OCDE

Una vez explicada la fórmula de la jubilación activa como principal elemento de compatibilización entre pensión y cotización a la Seguridad Social, es momento de revisar las experiencias en otros países y cuáles son las principales recomendaciones de los organismos internacionales. En primer lugar, el modelo de compatibilidad entre pensión pública y trabajo es común y generalizado en toda Europa. Sólo unos pocos países imponen algún tipo de restricción o corrección al cobro de la pensión mientras se está cotizando al llegar a la edad legal de jubilación, tal como se puede ver en la siguiente tabla:

TABLA 3: MODELOS DE PENSIONES EN LOS PRINCIPALES PAÍSES

	ANGLOSAJÓN				E. CENTRAL			E. SUR			NÓRDICO			EMERGEN.			ASIA			
	AUSTRALIA	EEUU	IRLANDA	REINO UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	POLONIA	ESPAÑA	ITALIA	PORTUGAL	DINAMARCA	HOLANDA	SUECIA	BRASIL	MARRUECOS	MÉJICO	CHINA	JAPÓN	SINGAPUR	
ELEGIBILIDAD																				
Beneficiario																				
Cónyuge	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓
Pareja de hecho	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓			✓	
Expareja dependiente económicamente		✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓					✓	
Convivencia con fallecido											✓	✓				✓				✓
Límite de edad		✓			✓	✓	✓				✓	✓	✓							
Vínculo con el país: residencia/presencia física/nacionalidad superviviente	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓
CUANTÍA																				
Esquema de prestación																				
Prestación básica y/o universal					✓	✓	✓			✓	✓		✓							
Prestación profesional obligatoria	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓							✓	✓
Período mínimo de cotización	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓			✓	✓
Límites a la cuantía (por otras rentas, patrimonio, ...)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓								✓	✓
Actualización																				
Inflación	✓	✓			✓	✓		✓	✓			✓		✓	✓	✓			✓	
Salarios	✓											✓								
PIB									✓											
Índice sostenibilidad					✓			✓				✓								
Otros (% fijo, cuantía absoluta ...)		✓													✓					
DURACIÓN																				
Pago puntual				✓																✓
Pago temporal	✓										✓		✓	✓						
Renta vitalicia		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓			✓	
Suspensión por nuevo matrimonio/pareja de hecho	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓	
COMPATIBILIDAD																				
Con rentas del trabajo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓
Con prestación de jubilación				✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓			✓	
Con prestación de incapacidad permanente					✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	
Con prestación dependencia	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓

Fuente: Instituto Aviva (2017)²³

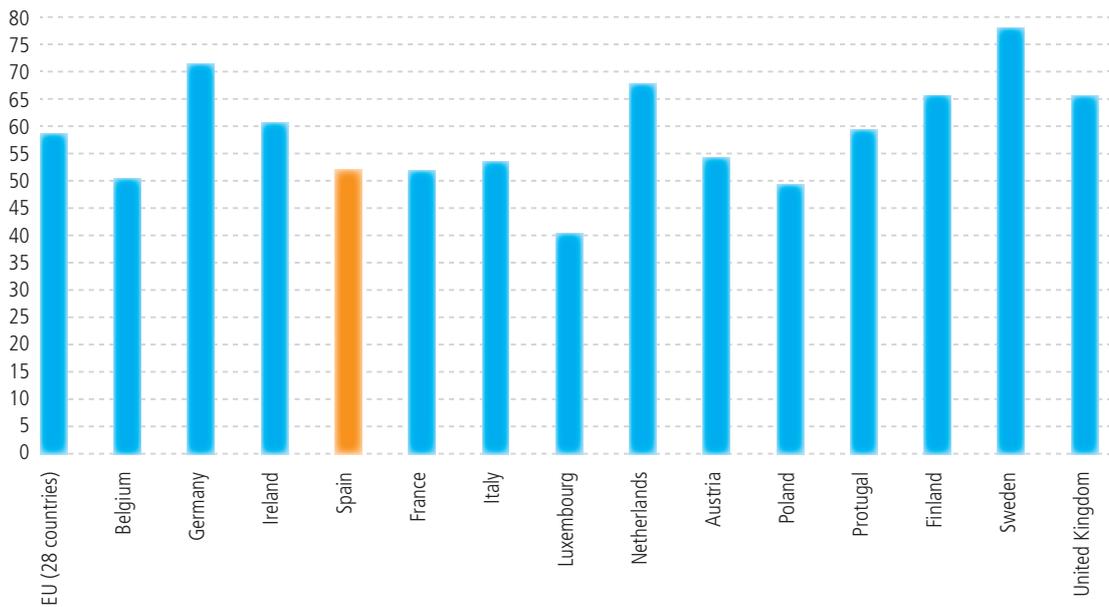
23. "Pensiones en Transición". Instituto Aviva (2017).

En este sentido, sobresalen los modelos de Reino Unido e Irlanda, los cuales no generan ningún tipo de penalización sobre la pensión de jubilación a cobrar ni tampoco provocan una interrupción en la carrera laboral, simplemente se solicita la continuidad llegada la edad legal de jubilación. Sí que hay límites en el caso de que la pensión sea de incapacidad, de premoriencia o dependencia, especialmente en el caso irlandés, y una generalización de la "jubilación activa" en Reino Unido.

Es igualmente observable este modelo en Alemania y Francia, países donde las fórmulas de flexibilidad llevan más tiempo implantadas y consiguen evitar una jubilación temprana de los trabajadores como sí ocurre en España, tal como se veía anteriormente con la edad efectiva de jubilación. Francia posee un sistema de "jubilación progresiva" en el cual la pensión sirve para mitigar la caída de ingresos derivada de la reducción de la jornada laboral.

Suecia, Alemania, Holanda y Reino Unido son los países que emplean a un mayor porcentaje de población en edad de trabajar entre los 55 y los 64 años gracias a las soluciones que se acomodan a la situación del trabajador, prolongando su vida laboral en condiciones aceptables para todas las partes.

GRÁFICO 19: TASA DE EMPLEO ENTRE 55 Y 64 AÑOS



Fuente: Eurostat. Tasa de empleo: relación entre los ocupados sobre la población en edad de trabajar.

Dada la riqueza y profundidad de los estudios publicados por diferentes fuentes en torno a la comparativa de los sistemas de pensiones, es preciso centrarse en los próximos capítulos en cuáles son los elementos críticos de cambio, reposicionamiento y crisis del modelo español.



FINANZAS DEL ENVEJECIMIENTO

¿CÓMO FINANCIAR RIESGOS DE “COLA LARGA” COMO LA LONGEVIDAD? DISEÑO DE PRODUCTOS Y SERVICIOS DE INVERSIÓN

Tal como se veía en el apartado 1 del capítulo 3, referido al equilibrio intergeneracional, la variable ahorro es una de las palancas fundamentales para conseguir que el sistema sea sostenible a largo plazo. Pero, ¿cuál es la situación actual de las finanzas asociadas al envejecimiento, especialmente de las familias?

Tomando los últimos datos de la Encuesta Financiera del BCE, vemos que los españoles tienen un 85% de su ahorro materializado en activos reales, 3 puntos más que la media de la Eurozona y casi 8 puntos más con respecto a Alemania. En cambio, es uno de los países con menor porcentaje de activos financieros, el cual apenas roza el 15%.

TABLA 4: DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE UNA FAMILIA EN PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL

	REINO UNIDO	ALEMANIA	ESPAÑA
ACTIVOS REALES	82,04	77,6	85,1
Vivienda habitual	49,39	42,76	49,78
Otros activos inmobiliarios	18,29	18,93	24,25
Vehículos	2,87	2,95	2,38
Arte y joyas	1,89	1,16	0,85
Empresa familiar	9,68	11,72	7,83
ACTIVOS FINANCIEROS	17,69	22,4	14,9
Depósitos	7,94	10,57	6,14
Fondos de Inversión	1,63	2,17	0,85
Renta Fija	0,83	0,76	0,25
Renta Variable	1,28	1,55	1,37
Liquidez	0,45	0,56	1,03
Fondos de pensiones y seguros	4,40	5,47	2,62
Otros activos financieros	1,44	1,34	2,64

Fuente: Elaboración propia. BCE (2017)

Del total del ahorro familiar, el 74% está invertido en activos inmobiliarios (casi un 50% es la vivienda habitual y el 24% restante son segundas viviendas, suelo u otro tipo de bien inmueble). En segundo lugar se sitúa el valor de la empresa familiar y detrás de él los depósitos bancarios. En este sentido, si sólo se miran los activos financieros (que es lo que se suele publicar, por ejemplo, por parte del Banco de España), la riqueza financiera de las familias se concentra en depósitos, planes de pensiones, seguros y acciones, con escasa presencia de fondos de inversión y renta fija.

Así, la principal inversión que realiza una familia española a lo largo de su ciclo vital es la vivienda. Aparte del dato anterior de que casi las tres cuartas partes del ahorro está materializado en inmuebles, es necesario señalar que el 83% de las familias son propietarios de vivienda y que casi el 40% son propietarios de una segunda vivienda. Con lo cual, estos datos reflejan hasta qué punto España es un país de propietarios de vivienda, manteniéndose en una tendencia histórica desde los años 60.

El hecho en sí de materializar el ahorro en “ladrillo” no es ni bueno ni malo. El problema viene cuando para ser propietarios de vivienda, los españoles tienen que hacer un sobreesfuerzo financiero enorme a lo largo del ciclo vital endeudándose muy por encima de sus posibilidades y arrastrando a lo largo de los años una carga que puede llegar a ser muy gravosa sobre su salud financiera.

Además, existe otro problema que es tomar la decisión de comprar vivienda como si ésta fuera un bien de consumo y no un bien de inversión, sin hacer una reflexión o estudio previo de si se está comprando caro o barato, si las condiciones financieras son las adecuadas o si es correcto el horizonte temporal elegido.

Este escenario inicial sugiere una preparación poco adecuada para la longevidad, pero también genera la oportunidad de rediseñar la estrategia de ahorro y su materialización en inversiones de largo plazo. Para ello, tomando la evidencia empírica disponible, las vías de reorientación del mix de inversión familiar serían así²⁴:

- a) Una tendencia clara hacia una **mayor diversificación de la cartera con activos de riesgo** que se mantienen a lo largo del tiempo y que especialmente juegan un papel relevante en las edades inmediatamente anteriores a la jubilación.
- b) Al mismo tiempo, **búsqueda simultánea de activos de sesgo más conservador** como pueden ser fondos de inversión mixtos, seguros o planes de pensiones.
- c) **Búsqueda de activos que genere rentas de forma periódica** como cupones, dividendos o beneficios fiscales.

Al burbujear de estos cambios, bancos, aseguradoras y gestoras de fondos de inversión están diversificando la oferta de productos de inversión tanto asociados al proceso de envejecimiento como estrategias específicas de protección. Algunos posibles ejemplos son fondos que invierten en función del ciclo vital (*life-cycle funds*), mecanismos de conversión en liquidez de la vivienda (hipotecas inversas y rentas vitalicias), planes de ahorro sistemático o seguros donde el riesgo de inversión es asumido por el tomador (*unit-linked*).

Pero no sólo es relevante el destino de inversión sino también cómo se implementa y qué seguimiento se hace de ella. En este sentido, **una correcta planificación financiera es esencial**, la cual parte de un análisis del ciclo vital de la persona para evaluar sus objetivos vitales y qué recursos son necesarios para alcanzarlos. A través de la elaboración del balance y el presupuesto familiar, se analiza el endeudamiento (generalmente para la compra de vivienda), protección (seguros tanto de vida como de no vida), fiscalidad, sucesión y, por último, inversión²⁵.

Todo ello tiene detrás la actuación sobre tres riesgos esenciales:

- 1) El riesgo financiero, o riesgo de desvalorización del ahorro.
- 2) El riesgo de cola larga de longevidad, o riesgo de sobrevivir al ahorro.
- 3) El riesgo de inflación.

Se trata, en suma, de obtener unas rentabilidades consistentes a lo largo del tiempo que sean suficientes desde el punto de vista financiero-fiscal, actuarial y también en términos reales.

24. Ver Santacruz (2018)

25. Bernal Alonso, M. A., y S. Míguez (2013): “Una nueva hoja de ruta para el ahorro”, Observatorio IEB-Inversión. Disponible en: <http://www.finanzas.com/archivos/201510/hoja-de-ruta-para-el-ahorro-okk.pdf>.

También ver Santacruz Cano, J. (2017): “Los productos cotizados en la planificación financiera de las familias”, Jornada BME-El Nuevo Lunes, 02/12/2016 http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5214_Jornada_La_Bolsa_un_mercado_con_muchas_alternativas_para_el_peque%C3%B1o_inversor__Sede_MADRID_



EL FOMENTO DEL AHORRO Y LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL

SISTEMAS DE AHORRO COMPLEMENTARIO Y PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA

En los últimos años se han producido algunos cambios en la estructura de inversión (tal como se ve en el Capítulo anterior), sobre todo el paso de depósitos a fondos de inversión, si bien esta mudanza ha respondido más a la situación de los tipos de interés que a un cambio estructural en la planificación del ahorro. Pero en esencia los patrones de ahorro continúan siendo prácticamente los mismos: una altísima concentración de la cartera en inmuebles, seguido de depósitos y negocios familiares (punto esencial, por ejemplo, para los autónomos y pequeños empresarios).

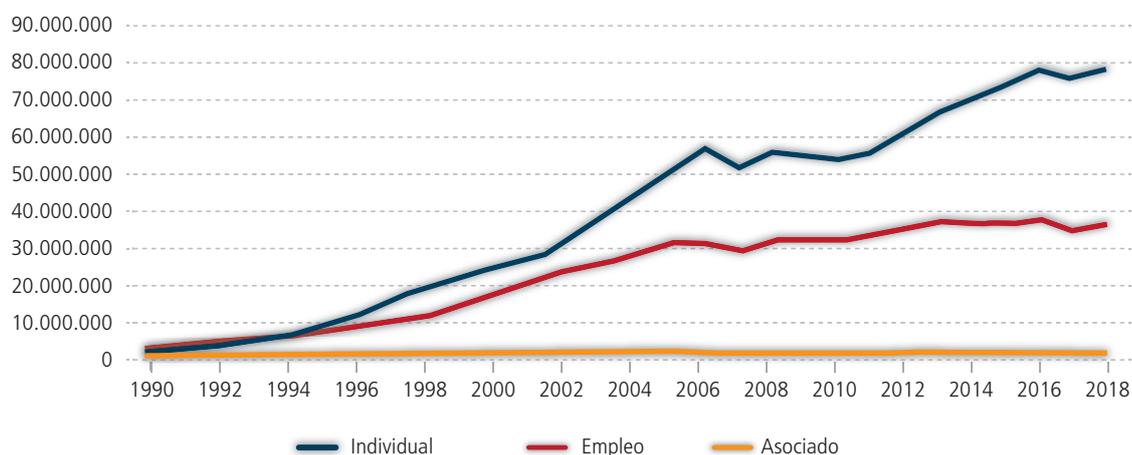
Si además de ello se toma en consideración la evolución de la tasa de ahorro familiar sobre renta disponible previa al COVID-19, es evidente que **las familias tienen un problema serio de ahorro de carácter estructural y no coyuntural**. Es también evidente que los salarios bajos que hay en este momento no ayudan, pero no son la causa última, es algo que se lleva arrastrando desde hace muchos años. En el fondo, los incentivos a ahorrar son muy pocos porque, tal como se señaló en el Capítulo 3, la única parcela de planificación a largo plazo que le queda al individuo es la vivienda.

Mientras que no ha habido una amenaza real de solvencia o de insostenibilidad del sistema público de pensiones, los españoles no han sentido la urgencia de ahorrar masivamente, y mucho menos hacerlo a lo largo del ciclo vital, al igual que sucedería si la sanidad o la educación de sus hijos dejaran de ser públicas y hubiera que pagar al médico o la escuela.

Este momento de grave crisis estructural provocará un salto extraordinario de la tasa de ahorro de las familias incluso por encima de los máximos marcados en 2009-2010 (la Comisión Europea estima para 2020 una tasa de ahorro del 14% sobre la renta disponible). Sin embargo, el riesgo de que sólo sea un dato coyuntural es enorme.

A ello se añade un marco fiscal que **"premia" relativamente al consumo** (la presión fiscal que ejerce el IVA en España es mucho más baja que la media de la UE) y **"castiga" relativamente al ahorro** (tratamiento fiscal de la transmisión de inmuebles sin actualización por inflación, impuesto sobre sucesiones, patrimonio, IBI, revisiones catastrales, fiscalidad de las prestaciones de los planes de pensiones...).

GRÁFICO 20: EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES (1990-2018)



Fuente: Elaboración propia. Inverco. Datos a 30/06/2019 (en miles)

Aparte de los elementos de cambio que ya se están produciendo en la conducta de las familias (tal como se ha visto anteriormente), por el lado de las políticas públicas hay margen para crear mecanismos complementarios de ahorro basados en el segundo y tercer pilar de la previsión social: empresa e individuo, respectivamente.

Aquellos que se sitúan en la edad laboral madura (a partir de los 45 años) y hasta la jubilación, habiendo hecho ya los principales desembolsos en la educación de los hijos, cuidado y manutención y donde se marcan los máximos de la productividad laboral, son la cohorte objetivo de creación de planes de empleo con contribución tanto empresarial como del trabajador. En la actualidad, el sistema complementario de empleo choca con la presión fiscal que ejercen las cotizaciones a la Seguridad Social sobre el salario (cuña fiscal media del 36,25% sobre el salario bruto), haciendo difícil su generalización por los altos costes que tiene sobre la empresa.

Evidentemente, los planes de empleo pueden generalizarse a toda la plantilla, no sólo la que tenga esta edad. Dado que el factor de mayor peso es la fiscalidad, varios países de la OCDE han establecido mecanismos que incentivan la creación de planes de empleo vía la igualación de aportaciones por parte de la empresa, por parte del Estado o con subvenciones públicas:

TABLA 5: INCENTIVOS PARA LA CONTRATACIÓN DE PLANES DE EMPLEO

INCENTIVOS	PAÍSES
POR PARTE DE LA EMPRESA	Alemania, Islandia, Italia, Nueva Zelanda, Polonia, Estados Unidos
POR PARTE DEL ESTADO	Australia (50%), Austria (4.25%), Chile (50% o 15%) ¹ , República Checa (20%), Hungría (20%), Méjico (325%) ² , Nueva Zelanda (50%), Turquía (25%), Estados Unidos (50% a 100%) ³
CON SUBVENCIONES PÚBLICAS	Chile, Alemania, Lituania, Méjico, Polonia, Turquía

1. Chile tuvo dos programas diferentes, uno para jóvenes de bajos ingresos (50%) y otro para contribuyentes voluntarios (15%).

2. El programa de Méjico solo aplica a trabajadores del sector público.

3. El programa de EEUU se refiere al Plan de ahorro económico para empleados federales. El primer 3% de la contribución de los empleados se corresponde dólar por dólar, mientras que el siguiente 2% se corresponde a 50 cents. por dólar.

Fuente: OCDE

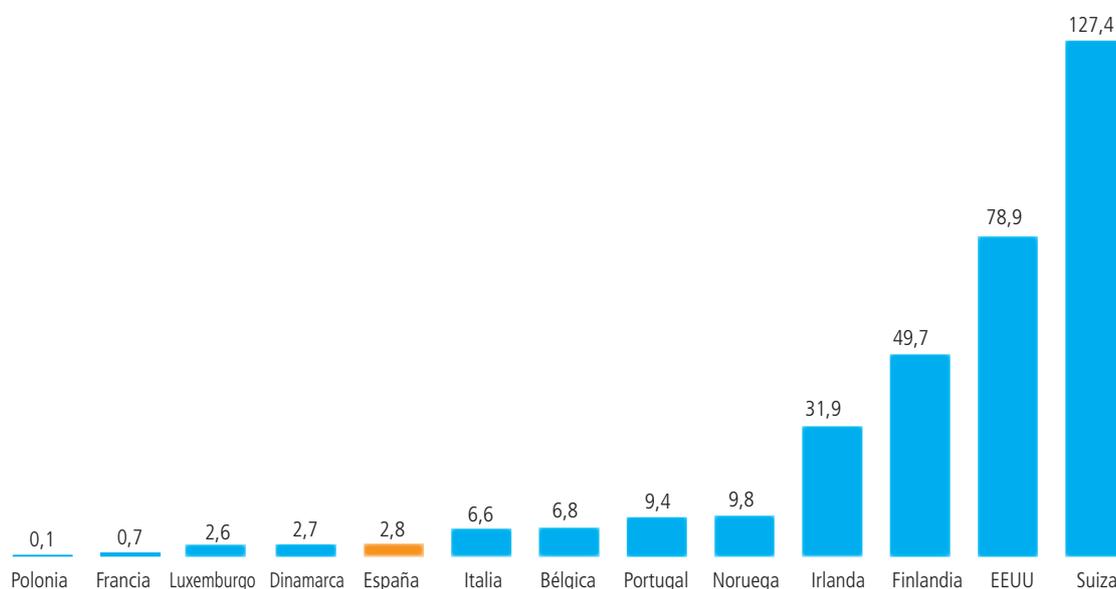
Sin embargo, hay una experiencia en España de extensión de un sistema de empleo que es la figura de las Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV) en País Vasco. Desde su creación en 1982, el ahorro acumulado en estos vehículos asciende al 38% del PIB regional, muy cerca de la media europea de patrimonio sobre PIB²⁶. Mientras tanto, en el conjunto de España, el patrimonio acumulado en planes de empleo apenas ha ascendido en dos décimas de PIB con respecto al año anterior (2,8% último dato disponible de 2018), habiendo marcado un máximo relativo en 2014 en el 3,5%.

Teniendo en cuenta que en Alemania la mayor parte de la previsión social está en planes individuales, España está lejos de países de su entorno como Italia o Portugal (*gráfico 21, página siguiente*), siendo Italia el país que ha experimentado el mayor crecimiento de esquemas de contribución de empresa, doblando su peso sobre el PIB.

26. A este respecto, el debate de la gestión territorializada de la Seguridad Social ha despertado el interés sobre la consideración tanto del sistema público como privado a la hora de analizar la sostenibilidad de las pensiones, como ocurre en el País Vasco. A este respecto ver Santacruz Cano, J. (2020): "Por qué el Gobierno Vasco quiere controlar la Seguridad Social", *El Economista*, 22/02/2020.

<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10372276/02/20/por-que-el-gobierno-vasco-quiere-controlar-la-seguridad-social.html>

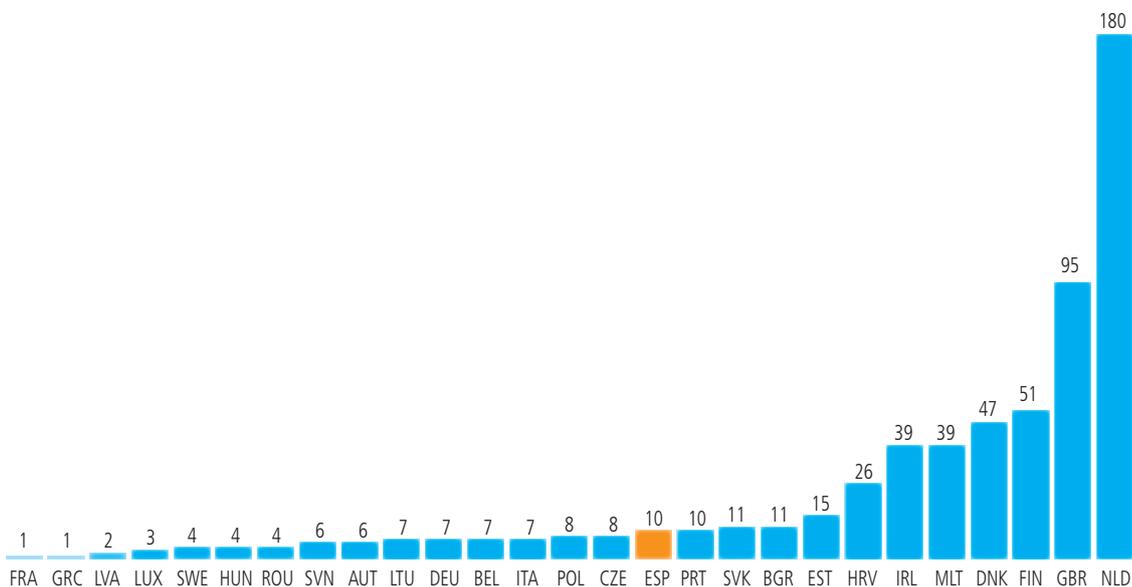
GRÁFICO 21: FONDOS DEPOSITADOS EN PLANES DE PENSIONES DE EMPRESA. EUROPA



Fuente: Elaboración propia. OCDE (en porcentaje del PIB)

Por último, al mismo tiempo, el sistema individual (tercer pilar) se fortalece por el mayor incremento de aportaciones a los planes de pensiones, constitución de seguros de vida y la contratación de productos financieros enfocados para la jubilación conforme ésta se acerca. Evidentemente, un elemento central es la “madurez” también en los sueldos, lo cual permite elevar la renta disponible y, por tanto, incrementar el ahorro. Aun así, el patrimonio bajo gestión continúa siendo bajo con respecto a la media europea, situándose en el primer semestre de 2019 en 76.221 millones de euros, y los costes de gestión son todavía demasiado elevados, lastrados por un mercado de reducida dimensión y con una regulación severa.

GRÁFICO 22: DERECHOS CONSOLIDADOS DE FONDOS DE PENSIONES INDIVIDUALES. EUROPA. 2018

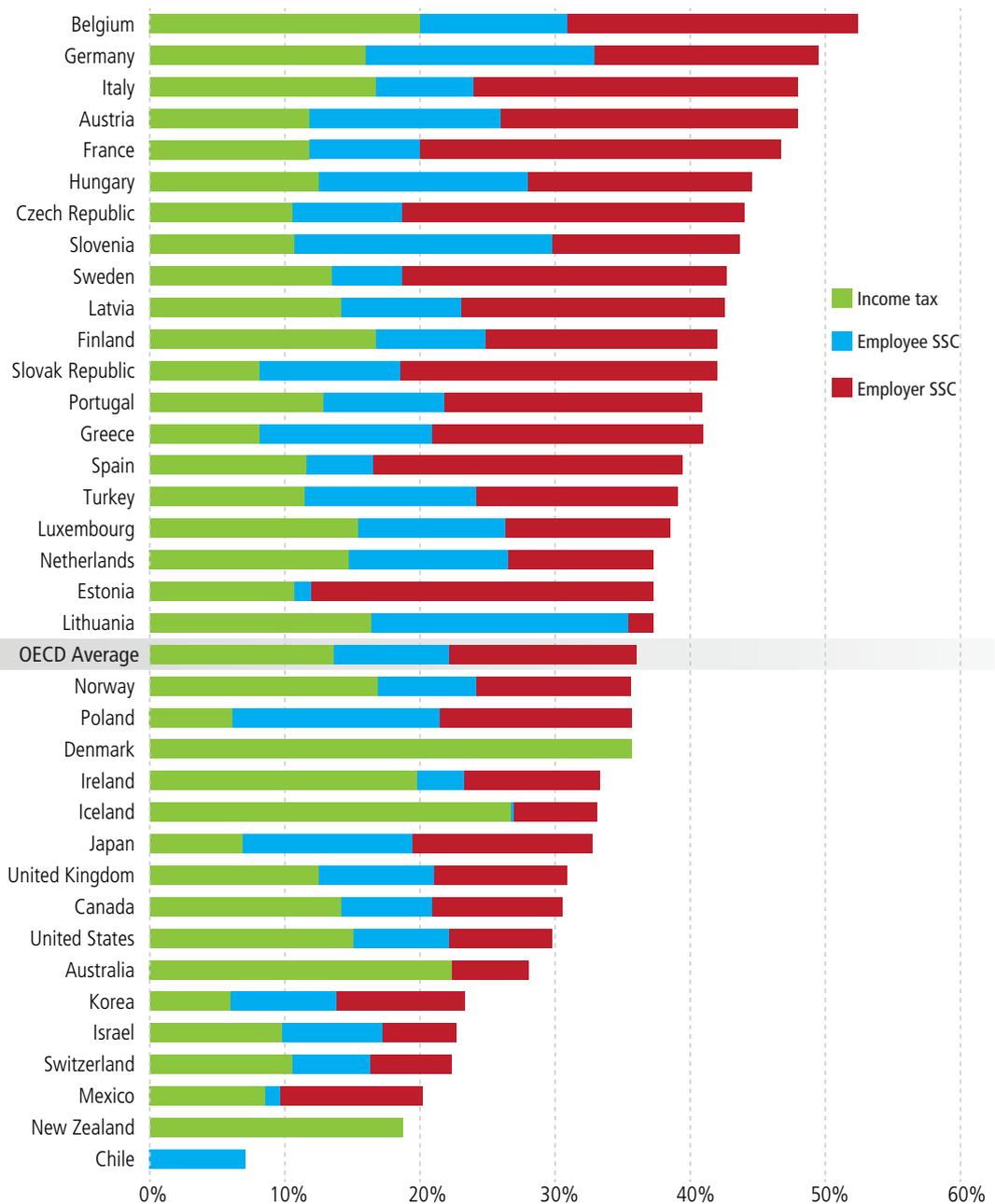


Fuente: Elaboración propia. OCDE. En porcentaje del PIB.

Desde luego, queda bastante camino por recorrer en materia de capitalización del sistema conjunto de pensiones (público + privado), donde países europeos como Holanda, Reino Unido, Finlandia o Dinamarca tienen acumulados en los fondos de pensiones entre el 50% y el 180% de su PIB.

Es necesario, por consiguiente, reforzar los mecanismos de ahorro complementario profesionalizando la gestión, incorporando las innovaciones provenientes del entorno europeo y adaptando el sistema de manera que los trabajadores no soporten mayores cargas sociales de las que ya tienen. En el caso de España, la variable de control "cuña fiscal" es imprescindible para incentivar el ahorro complementario buscando parecerse a sistemas como el británico u holandés donde las contribuciones a sistemas de previsión social tienen un peso similar a las contribuciones al sistema público, eso sí, más saneados que el español.

GRÁFICO 23: "CUÑA FISCAL" PARA UNA FAMILIA SIN HIJOS (2020)



Fuente: OCDE

CONCLUSIONES

-  A lo largo de este estudio ha quedado en evidencia el **notable volumen de elementos que se deben considerar en el debate del envejecimiento**, pero también es patente la lógica que hay detrás de todos ellos, formando un cuerpo coherente de conocimiento y generador de políticas económicas y sociales. Los rigores de la crisis sanitaria y el escenario que deja en los próximos meses aceleran algunos cambios de fondo como la financiación de la sanidad o la dependencia, pero retrasa otros de enorme importancia estructural como la reforma del sistema público de pensiones, la estructura de las empresas y los incentivos a la productividad.
-  Aunque el golpe de la COVID-19 está siendo especialmente duro, no será capaz de borrar las tendencias de fondo. España transita un camino que antes han recorrido países como Japón, si bien cuenta con algunos elementos más favorables y otros más perjudiciales. En cualquier caso, **éste es el momento de plantear un debate de fondo que vaya más allá de la reforma del sistema de pensiones**, para pensar de una forma más global, incluyendo factores o variables que a simple vista pueden parecer irrelevantes pero en realidad no lo son.
-  Al fin y a la postre, España no tiene una situación dramáticamente distinta de la de otros socios europeos y lo hace en un área monetaria única donde la flexibilización de las reglas presupuestarias y financieras da un cierto 'respiro' a los Gobiernos a la hora de atender compromisos urgentes. Lejos de ser pesimistas, el futuro es prometedor para el sistema si se aborda con prudencia, altura de miras y visión de largo plazo. **Éste será un elemento imprescindible en la agenda reformista que la Unión Europea emprenderá y**, de forma más especial, para aquellos países que terminen necesitando de la asistencia financiera de las instituciones comunitarias.
-  La crisis coronavirus va a suponer una merma importante de los ingresos públicos necesarios para el sostenimiento de los sistemas públicos de pensiones, atención social a mayores y otros esquemas de financiación pública. Ante un país cuyas necesidades de financiación no serán inferiores a 250.000 millones de euros entre 2020 y 2021, pueden estar en peligro las últimas actuaciones legislativas, siguiendo una senda similar a lo ocurrido entre 2010 y 2012.
-  El envejecimiento debe abordarse desde una perspectiva integral. Es mucho más que analizar el sistema de pensiones y confiar que el resto de gastos puedan ser financiados o con impuestos presentes o futuros (deuda).
-  España ligeramente encabeza el ranking de los principales países europeos que viven más años de forma sana junto con Francia. La OMS calcula que los españoles vivirán de forma sana un promedio de 73,8 años y el resto de años hasta los 83 (aproximadamente 10 años) lo hará de forma dependiente, aquejados de enfermedades graves o en una situación de invalidez que merma significativamente la calidad de vida.
-  España, al mismo tiempo, aborda una realidad cada vez más notable como es la soledad. En España viven 2 millones de personas solas en sus hogares mayores de 65 años, lo cual supone el 22,75% de las personas en dicha edad. En la franja de personas a partir de 80 años el número de las que viven solas es de casi 900.000 (31,03%).
-  En base a los datos anteriores sobre los años que se viven de forma dependiente y el número de personas que viven solas, se puede colegir que es de suponer que un alto porcentaje de esas personas mayores de 80 años que viven en soledad se encuentren a su vez en situación de dependencia y con una pensión media de aproximadamente 1.100 euros.

-  La estrategia para afrontar el envejecimiento tienen dos vertientes: por un lado, las **políticas públicas** y, por otro lado, las decisiones de **familias y empresas**, a partir de cuatro variables de control: ahorro, stock de capital, productividad y "cuña fiscal".
-  La economía española afronta compromisos financieros por envejecimiento por un importe del 24,6% del PIB hasta 2030, lo cual obliga a la **creación de "colchones anti-cíclicos"** que cubran los excesos de gasto en cada momento del ciclo económico sin recurrir a una dinámica acelerada de endeudamiento.
-  El hundimiento de la rentabilidad del activo sin riesgo (bono español a 10 años) y el incremento de los salarios, hizo que **hasta principios de 2020 el sistema público de reparto fuera socialmente más óptimo que el sistema de capitalización**. Esta situación puede darse la vuelta en 2021 si se mantiene la tendencia alcista en la prima de riesgo de España y la destrucción temporal de empleo y salarios derivada del 'coronavirus' se convierte en permanente.
-  La **financiación per cápita de la dependencia en España está por debajo de la media de la UE-27**, concretamente 184,63 euros per cápita menos. Un 90% de los programas de salud y dependencia están financiados con cargo a dinero público, frente a sólo un 10% con cargo al sector privado.
-  Resultaría positivo **potenciar la "jubilación activa"** eliminando barreras a la entrada como habilitar su uso antes de la edad legal de jubilación y por menos del 100% de la base reguladora. También sería conveniente **desincentivar el retiro temprano** (basado en prejubilaciones, bajas incentivadas o EREs) para cerrar el gap de 1,3 años de edad efectiva de jubilación española frente a la media de la Eurozona.
-  El envejecimiento ha provocado una **pérdida de hasta 6 décimas anuales en el crecimiento de la PTF** (productividad total de los factores) **en la economía española**.
-  Sería necesario **implementar reformas en los mercados y estructuras productivas** para incrementar la productividad total de los factores, basadas en sistemas de transferencia del conocimiento intra-empresa de los trabajadores mayores a los jóvenes, digitalización y automatización de procesos productivos que generan escaso valor añadido, flexibilización del mercado de trabajo y rebaja de la "cuña fiscal" a los trabajadores más mayores.
-  Del total del ahorro familiar, el 74% está invertido en activos inmobiliarios (casi un 50% es la vivienda habitual y el 24% restante son segundas viviendas, suelo u otro tipo de bien inmueble), aunque, en términos generales, existe una tendencia clara hacia una **mayor diversificación de la cartera con activos de riesgo** que se mantienen a lo largo del tiempo y que especialmente juegan un papel relevante en las edades inmediatamente anteriores a la jubilación. Podría ser interesante la inversión en **activos de sesgo más conservador** como pueden ser fondos de inversión mixtos, seguros o planes de pensiones; y quizá también la **búsqueda de activos que generen rentas de forma periódica** como cupones, dividendos o beneficios fiscales.
-  Convendría **incrementar la oferta de productos y servicios de inversión**, como fondos que invierten en función del ciclo vital (*life-cycle funds*), mecanismos de conversión en liquidez de la vivienda (hipotecas inversas y rentas vitalicias), planes de ahorro sistemático o seguros (*unit-linked*).

-  Apostar por un implantación ambiciosa de sistemas de previsión social complementaria con reforma de los costes de gestión financiera y combinación de la contribución tanto a la Seguridad Social como a un plan de empleo. Dado el impacto sobre la cotización patronal, es necesario que ésta tenga incentivos fiscales adicionales, así como no fiscales como aportaciones compensatorias públicas o subvenciones.
-  El patrimonio acumulado en planes de empleo apenas ha ascendido en dos décimas de PIB desde el anterior (2,8% último dato disponible de 2018), habiendo marcado un máximo relativo en 2014 en el 3,5%.
-  En definitiva, un estudio como éste, que entiende el envejecimiento desde el punto de vista integral, puede contribuir de una manera eficaz al debate de alternativas, medidas y actuaciones necesarias para abordar el reto que podría resumirse de la siguiente forma: **¿cómo abordar el envejecimiento con personas que viven cada vez más años, pero con la última parte de su vida en situación de dependencia incluso grave o severa y que además vive cada vez más sola?**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aiyar, S., C. Ebeke and X. Shao (2016): *The Impact of Workforce Aging on European Productivity*, IMF Working Paper WP/16/238 European Department, International Monetary Fund, December 2016.
- Auerbach, A. J., and L. J. Kotlikoff (1987): *Dynamic fiscal policy*, Cambridge University Press.
- Bakshi, G. S., and Z. Chen (1994): "Baby Boom, Population Aging, and Capital Markets", *Journal of Business*, Volume 67 (2), April 1994, pp 165-202.
- Banco de España (2017): *Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2014: métodos, resultados y cambios desde 2011*, Artículos Analíticos, 01/2017.
- Beetsma, R. M., and A. Buccioli (2009): "Consequences for welfare and pension buffers of alternative methods of discounting future pensions", *Journal of Pension Economics and Finance*, 384-415.
- Bloom, D. E., D. Canning, and B. Graham (2003): "Longevity and life-cycle savings", *The Scandinavian Journal of Economics*, 2003, vol. 105, no 3, p. 319-338.
- Brooks, R. (2003). *Population aging and global capital flows in a parallel universe*. IMF staff papers, 200-221.
- Buyse, T., F. Heylenand, and R. Van de Kerckhove (2012): *Pension reform in an OLG model with heterogeneous abilities*, Ghent University, Faculty of Economics and Business Administration, No. 12/810.
- Cerný, A., D. Miles, and L. U. Schmidt (2006): *The impact of changing demographics and pensions on the demand for housing and financial assets*, Cass Business School Research Paper.
- Cipriani, G. P. (2014): "Population aging and PAYG pensions in the OLG model", *Journal of Population Economics*, 27 (1), 251-256.
- Cocco, J. F., F. J. Gomes, and P. J. Maenhout (2005): "Consumption and Portfolio Choice over the Life Cycle", *Review of Financial Studies*, Vol. 18 (2), February 2005, pp. 491-533.
- Consejo General de Economistas (2018): *Las pensiones en España*. https://economistas.es/Contenido/Consejo/Estudios%20y%20trabajos/CGE_Las%20pensiones%20en%20Espa%C3%B1a_26.09.18_.pdf
- Cornell, B. (2012): "Demographics, GDP, and Future Stock Returns: The Implications of Some Basic Principles", *The Journal of Portfolio Management*, 38 (4), 96-99.
- De La Croix, D., and P. Michel (2002): *A theory of economic growth: dynamics and policy in overlapping generations*, Cambridge University Press.
- Delprat, G., M. L. Leroux, and P.-C. Michaud (2016): "Evidence on individual preferences for longevity risk", *Journal of Pension Economics and Finance*, Volume 15, Issue 2, April 2016, pp. 160-179.

Diamond, P. A. (1965): "National debt in a neoclassical growth mode". *The American Economic Review*, 1126-1150.

Duffy, J., and S. M. Albert (2011): "Differences in risk aversion between young and older adults", *Neuroscience and Neuroeconomics*, Volume 1, Pages 3-9, October 2011.

Engen, E. M., W. G. Gale, and J. K. Scholz (1996): "The illusory effects of saving incentives on saving", *The Journal of Economic Perspectives*, 113-138.

Fougère, M., and M. Mérette (1999): "Population ageing and economic growth in seven OECD countries". *Economic Modelling*, 16 (3), 411-427.

Fougère, M., S. Harvey, M. Mérette, and F. Poitras (2004): "Ageing population and immigration in Canada: An analysis with a regional CGE Overlapping Generations Model", *Canadian Journal of Regional Science*, 27 (2), 209-236.

Huffman, G. W. (1987): "A dynamic equilibrium model of asset prices and transaction volume", *The Journal of Political Economy*, 138-159.

IImakunnas, P., and T. Miyakoshi (2013): "What are the drivers of TFP in the Aging Economy? Aging labor and ICT capital", *Journal of Comparative Economics*, 41(1):201–211, February 2013, DOI: 10.1016/j.jce.2012.04.003.

Jimeno, J. F., J. A. Rojas y S. Puente (2006): *Modelling The Impact Of Aging On Social Security Expenditures*, Documentos Ocasionales N° 0601, Banco de España.

Kotlikoff, L. J. (1988): *Estimating the Age-Productivity Profile Using Lifetime Earnings*, NBER Working Paper No. 2788, December 1988.

Kudrna, G., C. Tran, and A. Woodland (2014): *The dynamic fiscal effects of demographic shift: The case of Australia*, Australian National University, College of Business and Economics, No. 2014-616.

Kulish, M., C. Kent, and K. Smith (2010): "Aging, Retirement, and Savings: A General Equilibrium Analysis", *The BE Journal of Macroeconomics*, 10 (1).

Lisenkova, K., M. Mérette, and R. Wright (2013): "Population ageing and the labour market: Modelling size and age-specific effects", *Economic Modelling*, 35, 981-989.

Martín-Barroso, D., J. A. Núñez-Serrano, J. Turrión y F. J. Velázquez (2020): *Encajando el puzle: Una estimación rápida del número de infectados por COVID-19 en España a partir de fuentes indirectas*, FEDEA Documento de Trabajo - 2020/05.

Mathä, T. Y., A. Porpiglia, and M. Ziegelmeier (2014): *Household Wealth in the Euro Area: The importance of intergenerational transfers*, ECB Working Paper No. 1690/ July 2014.

Maurer, T. A. (2011): *Asset pricing implications of demographic change*, 24th Australasian Finance and Banking Conference.

- McMorrow, K., and W. Roeger, (1999): "The economic consequences of ageing populations", *Economic Papers*, 138.
- Muto, I., T. Oda, and N. Sudo (2012): *Macroeconomic Impact of Population Aging in Japan: A Perspective from an Overlapping Generations Model*.
- OECD (2018): Household financial assets (indicator), doi: 10.1787/7519b9dc-en (Accessed on 06 March 2020).
- OECD (2019): "Financial incentives for funded private pension plans", OECD Country Profiles, 2019.
- Poterba, J. M. (2001): "Demographic structure and asset returns", *Review of Economics and Statistics*, 83 (4), 565-584.
- Santacruz Cano, J. (2017): *Longevidad y Cambios en el Ahorro y la Inversión*, Documento N° 2 Foro de Temas de Inversión, Fundación de Estudios Financieros.
- Santacruz Cano, J. (2018): *Demografía, Riesgo y Perfil Inversor. Análisis del Caso Español*, 3r Congrés d'Economia i Empresa de Catalunya - Full papers. URL https://www.scipedia.com/public/Santacruz_Cano_2018a.
- Semmler, W. and M. Mueller (2016): "A Stochastic Model of Dynamic Consumption and Portfolio Decisions", *Computational Economics*, August 2016, Vol. 48, Issue 2, pp 225–251.
- Van Bavel, J., and D. S. Reher (2013): "The baby boom and its causes: What we know and what we need to know", *Population and Development Review*, 39(2), 257-288.
- Verity, R. (2020): *Estimates of the severity of coronavirus disease 2019: a model-based analysis*, The Lancet, Infectious Diseases, PIIS1473-3099(20)30243-7.
- Wang, H. and S. Hanna (1997): "Does Risk Tolerance Decrease with Age?" *Financial Counseling and Planning*, Volume 8 (2), 1997.

EDITA: Consejo General de Economistas de España

ISBN: 978-84-86658-94-6

No está permitida la reproducción total o parcial de este estudio, ni su almacenamiento o transmisión por ningún medio (electrónico, mecánico, grabación, fotocopia, etc.) sin permiso previo del editor.

Este estudio expresa exclusivamente la opinión de sus autores y el editor no se hace responsable del contenido del mismo.

Diseño y maquetación: desdezero, estudio gráfico



¿CÓMO ABORDAR DE FORMA
MULTIDISCIPLINAR EL ENVEJECIMIENTO?



ESTUDIOS

EL RETO DEL ENVEJECIMIENTO DESDE UNA PERSPECTIVA INTEGRAL

SEPTIEMBRE 2020

economistas

Consejo General

EAL asesores laborales

Nicasio Gallego, 8

28010 Madrid

Tel.: 91 432 26 70

www.economistas.es