

HACIA UNA SOCIEDAD DE PROPIETARIOS

UNA TRANSICIÓN URGENTE E INELUDIBLE



INSTITUTO
JUAN DE MARIANA

value/school

HACIA UNA SOCIEDAD DE PROPIETARIOS

UNA TRANSICIÓN URGENTE INELUDIBLE

Sobre el autor



DOMINGO SORIANO

Domingo Soriano es miembro del Instituto Juan de Mariana desde hace más de una década. Licenciado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Carlos III de Madrid, después de tres años trabajando en IBM decidió cambiar de rumbo en su carrera profesional y se matriculó en el Máster de Periodismo de El Mundo. En este diario trabajó como redactor en la sección de Nacional y posteriormente en la sección de Economía entre 2008 y 2009. Desde 2010 es redactor de Economía en Libertad Digital y esRadio.

Presenta junto a Nuria Richart el programa *La pizarra de Domingo Soriano* y el podcast *Economía para quedarte sin amigos*. Además, colabora de forma periódica en numerosos programas de esRadio, como *Tu dinero nunca duerme*, *Economía para todos*, *Sin complejos* o *Es la Noche de Dieter*.

Desde 2020 compagina su trabajo como periodista con las clases de Economía que imparte en la Universidad Francisco Marroquín de Madrid.

Desde el Instituto Juan de Mariana queremos dedicar este informe a la memoria de **Mayte Juárez**, de quien tanto aprendimos todos nosotros.

Ni el Instituto, ni ninguno de sus miembros, ni el patrimonio de estos sería el mismo sin Mayte. Porque somos muchos los que comenzamos a ahorrar e invertir siguiendo sus consejos.

Nuestras familias nunca podrán agradecerle lo suficiente lo que eso supuso.

Índice

Introducción.	Pág. 5
«Una sociedad de propietarios», quince años después.	
1. Una vida que no controlamos.	Pág. 11
2. Del subsidio al patrimonio.	Pág. 18
3. La familia en el siglo XXI.	Pág. 28
4. La sociedad de propietarios en 2023.	Pág. 37
5. Las propuestas legislativas.	Pág. 53
Epílogo.	Pág. 57

Introducción

«Una sociedad de propietarios», quince años después

En noviembre de 2006 el **Instituto Juan de Mariana** (IJM) publicó su informe «Una sociedad de propietarios. El camino de los ciudadanos hacia la independencia financiera»¹ (USDP-2006, por abreviar). Fue dirigido por Raquel Merino y contó la colaboración de María Blanco y Juan Ramón Rallo, y la supervisión de Mayte Juárez y Juan Ros Padilla.

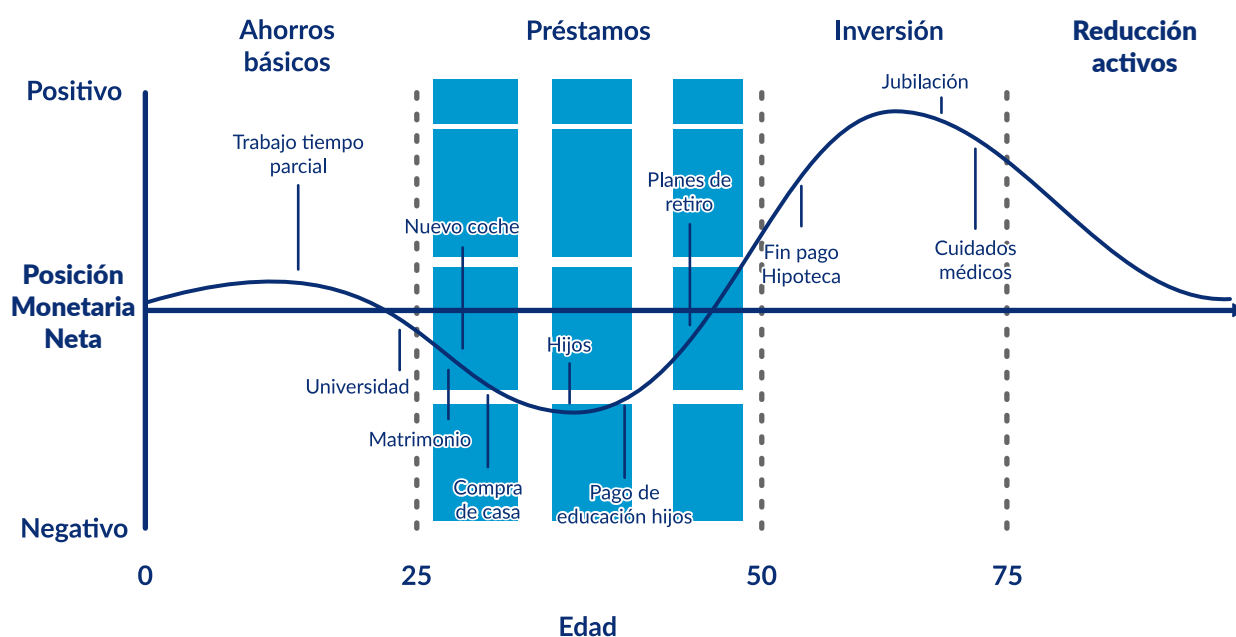
Sólo con esta pequeña introducción y la relación de personas que colaboraron en su elaboración, intuimos que muchos de quienes estén comenzando a leer esta segunda edición se lanzarán a buscar aquel documento, que tuvo mucha repercusión entre los seguidores del IJM. En términos cinematográficos, podríamos decir que se ha convertido en un informe de culto. Por nuestra parte, no podemos más que animarles a que lo imprimen, lean y anoten. Los autores de esta segunda parte (o actualización) que ahora usted tiene entre sus manos en el año 2023 pueden decir sin exagerar un ápice que leer aquellas pocas decenas de páginas les cambió la vida a mediados de la década de los 2000.

Las enseñanzas de aquel pequeño estudio publicado hace ya más de quince años nos empujaron a mirar de una forma nueva nuestras finanzas, nuestro futuro, nuestros objetivos vitales y los pasos para alcanzarlos. Transcurrida década y media desde entonces, no hay un solo epígrafe de aquel trabajo que no se haya visto reafirmado. El contenido de USDP-2006 era tan descriptivo como premonitorio. Los autores fueron tan precisos en su análisis de la situación en aquel momento precrisis como prescientes respecto de lo que estaba por venir. Por eso nos hemos planteado esta segunda edición como una actualización y un recordatorio, en ningún caso como una reformulación o replanteamiento de la primera. Las circunstancias han cambiado, pero el análisis general siendo válido y, en algunos aspectos, casi más necesario que entonces.

1. El documento original puede encontrarse en la web del [Instituto Juan de Mariana](#)

Pese a lo mucho que nos gusta USDP-2006, no tendría sentido repetir su contenido. Los cinco capítulos de los que se compone el presente trabajo son nuevos y tratan de situar en el contexto de 2022 los principios planteados entonces. Dicho esto, creemos que sí es interesante comenzar con un pequeño resumen de las citas que mejor recogen el espíritu de aquel documento. Estamos seguros de que los siguientes párrafos resolverán cualquier duda que todavía tuvieran los pocos escépticos que hayan llegado hasta aquí y aún se pregunten si deben buscar aquel informe.

«Existe una necesidad inexorable, superada únicamente por la necesidad de alimento y cobijo, que lleva al hombre a convertir la renta en patrimonio para, más adelante, cuando ha pasado la flor de su vida, poder convertir de nuevo su patrimonio en renta»². Antal E. Fekete



El ciclo de vida en una «persona media» (casado/a con hijos).

Lo primero que se plantearon los autores del informe USDP-2006 fue cómo se distribuyen los ingresos y los gastos de las personas a lo largo de su vida. Y lo hacían con el apoyo de un gráfico en el que mostraban «las fases del ciclo de vida, relacionando la constitución del patrimonio con la posición monetaria neta de la familia». Es decir, cómo son nuestros ingresos y gastos desde que nacemos. Por supuesto, no todos seguimos exactamente los mismos patrones, pero creemos que una gran mayoría de los españoles de 2022, sí pueden sentirse reflejados en esta cita:

«La primera fase (niñez y adolescencia) corresponde con épocas en que se consumen principalmente rentas familiares de los padres (en algún caso, los jóvenes realizan alguna labor profesional menor que les reporta rentas propias, aunque en España no es lo más frecuente). En la segunda etapa, se generan rentas ligadas al trabajo y se empieza a constituir un patrimonio. La tercera fase es parecida a la anterior, aunque con una riqueza mucho más asentada: las rentas son elevadas por la posición adquirida durante toda su vida laboral y la capacidad de ahorro e inversión se incrementa al tener menos adeudos unido a fuertes rentas. Al final de esta etapa (coincidiendo con la jubilación) y en toda la cuarta, el patrimonio tiende a liquidarse paulatinamente para consumir una mayor proporción de renta proveniente del mismo y ya no del trabajo».

2. Antal Fekete, *A short course on capital formation. Withier Gold?* (1989); citado en el informe original USDP-2006.

Por supuesto, del dicho de la representación gráfica al hecho de la realidad hay un enorme trecho. El que existe entre la teoría y la práctica. Entre lo que pensamos y lo que vivimos. Por eso los autores advierten de que agazapados a lo largo de ese camino vital encontramos todo tipo de riesgos para el patrimonio familiar. Quizás el mayor de estos peligros resida en las deudas, sobre todo durante los primeros años de trabajo y vida en común de las familias. En ese momento «se están generando rentas asociadas al trabajo, su endeudamiento es elevado y empiezan a construir su patrimonio». El ejemplo más típico sería el de un matrimonio de recién casados que se ha comprado una vivienda: «La familia se halla con un endeudamiento muy superior al patrimonio —no hipotecado— acumulado hasta la fecha».

Pero ahí no termina todo: «El segundo riesgo viene de que las rentas con las que responden al servicio de la deuda están principalmente ligadas al trabajo». De nuevo, imaginemos otra situación relativamente habitual (especialmente en nuestro país, que por desgracia es un ejemplo de mercado de trabajo disfuncional): un despido puede hacer que esta familia, sin patrimonio más allá de la vivienda donde residen pero con elevadas deudas, entre en quiebra o tenga dificultades financieras muy importantes, lo que les obligaría a «liquidar el patrimonio acumulado hasta el momento (la casa más algún activo financiero), probablemente, teniendo que deshacerse de ello por un precio inferior al de mercado al venderlo con urgencia. La familia podría llegar así a perderlo casi todo». Es un escenario terrible, y uno de los objetivos de aquel primer informe USDP-2006 y del que tiene usted entre manos es ayudar a todos sus lectores a evitarlo.

Pero no sólo de finanzas vive el hombre. Los autores de aquel documento sabían perfectamente que para la mayoría de nosotros el dinero es un medio y no un fin. De hecho, para aquellos que piensen en sus ingresos, gastos, activos y pasivos como un objetivo en sí mismo, el primer mensaje sería que cambien su forma de mirar el patrimonio familiar. El objetivo es la felicidad de los miembros de la familia y una cuenta corriente saneada es sólo una forma de ayudar a alcanzar esa meta. En este sentido, USDP-2006 se sirve de la conocida como Pirámide de Maslow:

«Un orden social adecuado es aquel que permite que sus integrantes vayan alcanzando una satisfacción creciente de sus necesidades y de sus aspiraciones. Hoy, como ayer, el ser humano tiene necesidades que atender, y ha de descubrir y elaborar los recursos —económicos, institucionales, etc.— con los que hacerlo».

Necesidades, recursos, alternativas, elecciones, restricciones... El lenguaje y la retórica de USDP-2006 están lejísimos de esos libros de autoayuda que nos dicen que podemos tenerlo todo si nos lo proponemos. Y también de los programas electorales, esa especie de carta a los Reyes Magos que nuestros políticos nos envían cada cuatro años y en la que nos dicen que tenemos derecho a lo que queramos y que conseguirlo no tendrá muchos costes.

En este sentido, es necesario señalar que existe una relación directa entre los niveles ascendentes de la pirámide de Maslow y la conformación de un patrimonio sólido. Con un apunte clave y que queremos recordar aquí: en el primer nivel, el de las necesidades fisiológicas y de supervivencia, podemos vivir sólo de lo que ingresemos. Pero a partir de ahí, en los siguientes niveles tendremos que recurrir al ahorro y la inversión para lograr nuestros fines³:

3. Normalmente, la Pirámide de Maslow se organiza en cinco niveles. (1) Necesidades fisiológicas y de supervivencia: comida, ropa, refugio básico... (2) Seguridad: vivienda estable, ahorros para afrontar imprevistos, capacidad para hacer frente a riesgos inmediatos como el robo o la agresión... (3) Pertenencia: familia, amistades, comunidad, relaciones con otros seres humanos... (4) Reconocimiento: éxito, respeto y confianza por parte de los demás miembros de la comunidad (5) Autorrealización: lograr los fines más ambiciosos que nos hayamos marcado en nuestras vidas.

«Salvo en el primer nivel (el de necesidades fisiológicas y de supervivencia, que podrían sustentarse mediante renta sin ahorro), conforme alcanzamos escalas más elevadas, demandamos más rentas excedentarias o patrimonio (para seguros, para educación, para ocio, para proyectos personales, etc.)».

Por eso nos recuerdan sus autores: «tanto sociedades como personas necesitan acumular capital para crecer». Quizás este sea el principal error de los socialismos reales (ya sean de inspiración marxista o nacional-fascista), unos modelos de organización política que ponen al individuo al servicio del sistema e «ignoran deliberadamente la satisfacción de las necesidades humanas más allá del primer nivel de la pirámide». Los grandes programas soviéticos de planificación son un recordatorio constante: para el politburó lo importante era lograr la cuota de producción de acero, petróleo o trigo. Las vidas de aquellos que debían lograrlo eran puestas en un segundo plano (por no decir último), porque ¿quién se iba a preocupar de un pequeño agricultor cuando el objetivo es construir el paraíso en la Tierra? ¿Cómo detenerse a preguntar a alguien cuáles son sus sueños si estamos luchando por superar la producción de las potencias capitalistas?

Puede que muchos lectores, llegados a este punto, estuvieran esperando algún tipo de defensa a ultranza del capitalismo o de la forma en la que vivimos y nos organizamos en las sociedades modernas. Al fin y al cabo, hablamos de un informe del Instituto Juan de Mariana. Y sí, es verdad que nuestro ideario se fundamenta en la creencia de que el individuo debe ser libre para organizar su vida, en primer lugar por una cuestión de principios (respeto a la voluntad de cada uno de nuestros conciudadanos), pero también de eficacia y eficiencia (nadie sabe mejor que nosotros mismos lo que nos conviene). Pero ni mucho menos esto convierte USP-2006 en un informe complaciente. Por ejemplo, en lo que hace referencia al trabajo por cuenta ajena, los autores nos alertan de un riesgo y nos animan a buscar oportunidades fuera del mercado laboral convencional:

«La sociedad de propietarios hace hincapié en la obtención de una proporción cada vez mayor de recursos económicos que no estén ligados al trabajo, para lo cual las rentas que sí proceden del trabajo se deben gestionar correctamente y no derrochar absurdamente. Actuando de esta manera, alcanzamos independencia financiera frente a terceros, no hemos de tomar medidas apresuradas en momentos de crisis, podemos abandonar nuestro trabajo habitual logrando rentas patrimoniales (o pasivas) a una edad más temprana a la jubilación oficial, podemos intercambiar trabajo por ocio o vida familiar o dedicarnos en mayor medida a aquel desempeño profesional que más nos enorgullece».

Como vemos, el liberalismo no es una doctrina que se reconozca en la búsqueda del beneficio a toda costa, el mayor ingreso posible o la obsesión por el trabajo a destajo. Más bien al contrario, eso se lo dejamos a los socialistas de todos los partidos, que parecen medir a la sociedad y a los ciudadanos únicamente en función de sus ingresos o de lo que cada uno puede aportar o no vía impuestos o trabajo para el Estado. En nuestra visión, lo relevante son los proyectos vitales de cada individuo. Por eso, por ejemplo, rechazamos la rigidez del mercado laboral español: porque es una forma absurda de reducir las posibilidades de amplios colectivos, especialmente los peor formados o de menos ingresos. En lo que hace referencia a USDP-2006, la lupa se pone en cómo ese mercado de trabajo profundamente disfuncional puede terminar de un plumazo con nuestros sueños más queridos: «La inseguridad económica, fruto de la rigidez en el mercado laboral y de la búsqueda equivocada de la estabilidad laboral, drenará energías y recursos de los trabajadores y se producirá un retroceso en el desarrollo personal de los trabajadores». De hecho, en uno de los párrafos que más nos gustan de

aquel trabajo nos recuerdan que en muchas ocasiones, de niños, nos sentimos atraídos por «profesiones heroicas, llenas de éxito y con gran emoción (deportista de élite, piloto de carreras...)». Por qué, entonces, cuando llega la edad de tomar una decisión sobre nuestro futuro profesional, tendemos a olvidar aquellos tan queridos ideales. Pues en buena parte por una mezcla de miedo financiero (nos queremos quedarnos sin recursos en el futuro), y laboral (temor a no encontrar un hueco en un mercado que no funciona). Pocas cosas hay más tristes que todos esos sueños no cumplidos:

«Cuando un chico llega a los quince años y descarta por propia madurez sus sueños de infancia, la siguiente cuestión reside en si podrá volver a soñar. Cabe preguntarse la conveniencia de destruir continuamente los sueños y sustituirlos por metas ‘mucho más realistas’. Una cultura financiera más desarrollada contemplaría la obtención de recursos de distintas fuentes y de una forma cada vez más independiente. Es decir, plantea la ampliación del abanico de fuentes de ingresos: cuenta ajena y ‘cuenta propia’ –trabajo y capital–, con el fin de conseguir una mayor libertad e independencia financieras. Ello reduciría el miedo a tomar decisiones merced a la disminución del nivel de dependencia, y produciría ingresos extras para satisfacer un número cada vez mayor de aspiraciones personales y familiares».

Porque, además, el objetivo final del ahorro y la inversión no es otro que la independencia financiera. O dicho de otra manera: no queremos ser millonarios, sino independientes. ¿A qué nos referimos con este término? A poder tomar decisiones con más libertad. ¿Libertad completa? No, eso es imposible, pero sí la máxima posible y con los mínimos condicionantes en lo que tiene que ver con el dinero.

En este sentido, hay que recordar que esa independencia se puede conseguir a través de los ingresos y de los gastos. Tan libre es el multimillonario que gasta con contención pero sabe que tiene recursos para tirar de ellos si lo necesita, como el monje austero al que le sobra con el sustento que consigue trabando en su monasterio. En nuestro día a día, en la vida de una persona de la España del siglo XXI, esto se traduce en que «ser independiente económicamente no supone un esfuerzo necesariamente mayor ni tiene por qué ser laborioso, o al menos, no más difícil que formarse para trabajar por cuenta ajena». De hecho, todos conocemos casos de personas con elevados ingresos que sufren para llegar a fin de mes:

«Para las familias derrochadoras, unos mayores ingresos se traducen automáticamente en búsqueda de mayor estatus. Pero no en posesión de mayor riqueza. De ello se deduce que estos advenedizos o ‘ricos de mentirijillas’ siguen estando a los mismos tres meses de la bancarrota que trabajadores menos acomodados. Y es que el verdadero estatus de rico no se alcanza simplemente consumiendo como un rico, sino siendo financieramente independiente como un rico».

Terminamos este resumen con un doble apunte. El primero es recordar lo dicho al inicio. Vayan corriendo a imprimir el informe original, léanlo con calma y reflexionen sobre sus innumerables hallazgos. El segundo es recordar que vivimos en la época más próspera que recordamos. Nunca antes la humanidad fue tan rica y sería una verdadera pena que cada uno de nosotros no se aprovechara de esta realidad:

«La acumulación de capital por parte de los miembros de una sociedad es la manifestación más trascendental en la creación y el bienestar capitalistas. Pero la realidad con la que nos topamos es que los beneficios del capitalismo aún no han sido explotados en toda su extensión por la población por la vía de la participación en las ganancias empresariales».

Con todas estas enseñanzas en la cabeza, comenzamos aquí nuestra tarea de actualización de USDP-2006. Si logramos que uno solo de ustedes, queridos lectores, dé un paso adelante y comience a recoger los frutos de su trabajo, paciencia y cambio de mirada sobre la realidad, tanto este informe como aquel que tanto nos inspiró hace quince años habrán merecido la pena.

1. Una vida que no controlamos

Una de las grandes paradojas de nuestra sociedad es la distancia que hay entre el votante todopoderoso y el ciudadano inerme. Cada cuatro años nuestros líderes nos llaman a las urnas. En España, durante los quince días que dura la campaña, nos aseguran que tenemos nuestro destino en nuestras manos, que manejamos nuestra vida con un arma potentísima, una herramienta que nos permite decidir cómo queremos que sea nuestro futuro: el voto. Con una papeleta, nos vienen a decir, podemos ser lo que queramos y podemos serlo precisamente porque votamos.

La paradoja no es esa, sino la realidad que espera a ese ciudadano activo, consciente, sabio y cívico el lunes post-electoral. Esa mañana el exvotante se transformará como por arte de magia en un ser incapaz de organizar los aspectos más nimios de su día a día.

Como votantes, tenemos el derecho (casi la obligación, si atendemos a la retórica habitual de nuestros políticos y medios de comunicación) de decidir sobre nuestras vidas y las de nuestros vecinos. Como ex-votantes, tenemos que permitir que durante cuatro años los ganadores (sean los nuestros o los otros) planifiquen lo que ellos creen que es nuestro bienestar. Porque esto es lo que define el proceso electoral: entregamos nuestra autonomía a los demás al mismo tiempo que les avisamos de que parte de su libertad dependerá ahora de nosotros. Esta realidad siempre asustó a aquellos que establecieron los primeros regímenes democráticos, que sabían que, como decía Friedrich A. Hayek en *Camino de servidumbre*, «dando al Estado poderes ilimitados, la norma más arbitraria puede legalizarse y una democracia puede establecer el más completo despotismo imaginable».

De esta manera, aunque gracias al capitalismo y al libre mercado, a la globalización y el desarrollo tecnológico, a la división del trabajo y la información compartida... aunque gracias a todo esto somos cada vez más ricos, cada año también son más las parcelas en las que el Estado se arroga el poder de controlar nuestras vidas.

Entonces, ¿debemos volver a los sistemas predemocráticos del Antiguo Régimen? No es este el lugar para iniciar un debate sobre cómo ha evolucionado la política de nuestro tiempo, pero sí para recordar que democracia y libertad no son sinónimos y pueden llegar a ser contradictorios. Como apunta David Boaz en *Liberalismo*⁴, existe una fuerte conexión histórica entre libertad y democracia, pero estos términos no deben confundirse: «Si formáramos parte de una sociedad en la que el cónyuge de cada persona fuera elegido por mayoría de votos, viviríamos en una democracia, pero tendríamos muy poca libertad». La lógica que debe guiarnos debería estar basada en el principio de subsidiaridad: el Estado sólo podría inmiscuirse en las vidas de sus ciudadanos en aquello en lo que estos no puedan decidir por sí mismos. E incluso en esos ámbitos, debería hacerlo siempre que se pueda en el nivel administrativo más cercano al ciudadano y de la forma menos intrusiva que sea posible. Porque, como decimos, al votante se le dice que es omnipotente, pero, al mismo tiempo, al ciudadano se le exige que entregue cada vez más parcelas de decisión al Estado. Un Estado, por cierto, que no existe, porque no es más que la suma de los individuos que lo componen. Entregar poder al Estado es entregárselo a los políticos que lo dirigen.

¿Qué razones nos dan para que entreguemos ese control sobre nuestras vidas? La fundamental es que **no sabríamos hacerlo bien nosotros mismos**. Ya sea por falta de recursos económicos o por falta de información, nos equivocaríamos y acabaríamos en peor situación que tras la intervención pública. Por ejemplo, en lo que respecta al sistema de pensiones, la partida más relevante del Estado de Bienestar, la idea central alrededor de la que gira el argumento intervencionista es que nosotros solos, dejados a nuestra suerte, no ahorraríamos. Bien porque no tendríamos ingresos suficientes para hacerlo o bien porque no seríamos previsores. Cuando se comenzaron a implantar los sistemas de reparto pesaba más el primer argumento: los sueldos eran bajos y el Estado prometía a los jubilados una renta bastante elevada en relación con esos salarios tras el retiro. El truco residía en la demografía: como la gran mayoría de la población no llegaba a los 65-70 años en los que se comenzaba a pagar la pensión pública, se podían abonar prestaciones mensuales elevadas a los que sobrevivían. ¿Los demás? Perdían una parte de su salario durante sus años activos a cambio de una promesa que, si morían antes de esos 65 años, no se sustanciaría.

Según hemos ido enriqueciéndonos (y sí, somos mucho más ricos de lo que ni siquiera soñaban nuestros abuelos), el **argumento económico** ha ido perdiendo fuerza para buena parte de la población, pero se mantiene lo que podríamos denominar «factor de solidaridad». Es evidente que ahora mismo las clases medias occidentales podrían pagarse sin problemas casi todos los servicios públicos (educación, sanidad, pensiones) si les devolvieran los impuestos que les cobran para abonarlos. Muchas personas piensan: «Yo no podría pagar un colegio privado si cerrasen las escuelas públicas», pero no es cierto en la mayoría de los casos por dos motivos: (1) su sueldo real no es el que cobra cada mes, sino ese salario neto más lo que le sustraen vía impuestos; (2) sin la omnipresente y asfixiante regulación estos servicios mejorarían y se abaratarían como han hecho otros (distribución alimentaria, confección, materiales para la vivienda, etc.) igual o más importantes para nuestra supervivencia.

El peso de esa evidencia es cada vez mayor. Además, en muchos países (España es un ejemplo paradigmático) las clases medias huyen de los servicios públicos gratuitos incluso aunque eso les suponga tener que pagar por segunda vez por aquello a lo que en teoría tienen derecho. Por todo esto ha ido ganando peso el **argumento solidario**, que sería algo así como «puede que tú sí puedas pagarte educación y sanidad, pero otros no pueden; los servicios públicos son la garantía de que todos tendremos un mínimo y una red de seguridad».

4. David Boaz, *Liberalismo: una aproximación*, Gota a gota Ediciones, 2007.

para protegernos sin importar nuestro origen. Además, tienen la ventaja de que son servicios colectivos, de los que hacen comunidad y derriban barreras. Por eso es bueno que todos compartamos escuela u hospital y que no haya ciudadanos de primera y de segunda». El problema del argumento solidario es que existe un contraargumento demasiado sencillo: «Si eso es verdad, (1) págaselo a aquellos que no pueden hacerlo por sí mismos, pero deja al resto en paz; o (2) financia el servicio (cheque escolar, cheque sanitario...) pero no decidas dónde y cómo debe prestarse». Para responder a esa objeción, no siempre de forma explícita pero sí presente de forma velada, por debajo de la superficie está la cuestión de **la información y de la toma de decisiones**. No se dice porque quedaría feo y sería impopular, pero la razón más importante, la que ha servido para justificar el gran incremento de la presencia del Estado y de su peso en la actividad económica en las últimas décadas, es la información. ¿Qué hay detrás de esta palabra? La creencia en que nuestros gobernantes saben más que nosotros, bien porque son más sabios y tienen el apoyo de innumerables técnicos que les dicen cómo ayudarnos, bien porque el ser humano es un animal inconstante y caprichoso que se equivoca constantemente y necesita del consejo y la guía de aquellos que saben más o tienen una perspectiva más amplia.

Pero volvamos al asunto de las pensiones. Incluso el socialdemócrata más convencido tiene que aceptar que no hay ningún argumento de peso para algunas de las medidas adoptadas o anunciadas en los últimos años (pensemos, por ejemplo, en los cambios que se plantean para elevar la cotización de los autónomos) que no radique en el convencimiento en la falibilidad del ciudadano medio para organizar de forma independiente sus finanzas a medio plazo. Y es cierto que nos equivocamos. Constantemente. Dentro de la Economía, quizás el campo que más ha avanzado en los últimos años es el que se conoce como Economía conductual o Psicología del comportamiento, que analiza cómo tomamos decisiones y, en concreto, cómo asignamos recursos escasos como el dinero o nuestros esfuerzos para obtener aquello que realmente valoramos. Frente al homo economicus de los modelos clásicos (un ser racional, coherente, que busca maximizar su beneficio con preferencias claras y estables, y que posee la información que necesita) emerge el humano real: falible, caprichoso, inconstante, ignorante y cortoplacista, un agente económico que parece necesitar de ayuda constante para no ser engañado por otros (las grandes empresas) o por sí mismo (cegado por sus impulsos).

El problema es que con la excusa de nuestra falibilidad se ha colado en nuestras vidas **un Estado perfecto y omnipresente que ignora sus propias fallas** y que fundamenta su intervención en argumentos falaces. Porque sí, nosotros podemos equivocarnos en lo que nos atañe, pero eso no quiere decir, ni mucho menos, que el Estado no vaya a hacerlo cuando decida por nosotros, entre otras cosas porque los que deciden (políticos, burócratas, técnicos o asesores) son igual de humanos, falibles y caprichosos que esos ciudadanos a los que quieren tutelar. Y con una diferencia: el individuo que yerra en lo que le concierne aprende en el proceso e interioriza las consecuencias, lo que le incentiva a tratar de minimizar los errores, mientras que los políticos pueden equivocarse constantemente sin sufrir ni el más mínimo daño por ello.

Por supuesto, si se permiten limitar nuestra libertad porque no sabríamos usarla, es lógico que nos preguntemos por la sabiduría de aquellos que se han arrogado el derecho a tomar esas decisiones por nosotros. Es posible (aunque cada vez más discutible a la vista de la preparación de nuestros líderes políticos) que los miembros del Gobierno estén mejor formados que el ciudadano medio. Pero incluso aunque eso fuera cierto, no tienen la información que cada uno de nosotros acumula sobre nuestras propias vidas. El problema no nace en la falta de formación del actual Ejecutivo o de los que le precedieron (aunque hay que reconocer que las

nuevas generaciones de políticos españoles son muy mediocres) ni de la preparación de sus asesores o consejeros. El problema nace del intento de afrontar una tarea que es imposible. Como han recordado todos los grandes pensadores liberales, la cantidad de información que cada uno manejamos sobre nuestras propias circunstancias, sobre el entorno que nos rodea y sobre los incentivos que nos mueven es imposible de reunir y procesar. De hecho, es imposible incluso de explicar, porque buena parte se compone de ese conocimiento tácito y no transmisible del que tanto dependemos sin saberlo. No importa cómo de sabios y bondadosos sean los componentes del grupo que nos gobierna; no puede dirigir nuestras vidas mejor que nosotros. Es imposible. Por mucho que nos transmitan constantemente lo contrario, ellos no saben más que nosotros. En realidad, los intentos de coordinación social a gran escala al margen del mercado siempre han devenido en pobreza, tiranía, malestar y destrucción.

Además, hay un segundo elemento en la ecuación que casi siempre se olvida. No hablemos ahora del que toma las decisiones, sino del que las recibe. Las órdenes y normas políticas se definen por una característica esencial: **la uniformidad**. En un Real Decreto uno no puede establecer diferencias por los gustos o los requerimientos de los beneficiarios. Como mucho, se establecen niveles de renta o unas pocas características generales (sexo, edad), pero para aquellos que forman parte de ese colectivo la solución será única. Esto contrasta con nuestra vida cotidiana, donde cada persona y cada familia son diferentes, como lo son también sus necesidades. Aunque en el mercado y en nuestras relaciones sociales esas diferencias se expresan de múltiples formas, en la política sólo puede haber una solución que sirva para todos. Y si no sirve, tiene que ser el beneficiario el que se adapte para encajar en ella. Lo que en cualquier otro ámbito nos parecería absurdo (que todos debamos tener o consumir lo mismo), en el sector público nos parece la garantía de que no habrá privilegios.

De esta manera las justificaciones para el incremento del poder político se caen por su propio peso: (1) no es más eficiente; (2) ni es más necesario, porque cada vez somos más ricos y vivimos en sociedades más prósperas; (3) ni tampoco es necesario para cuidar de los que menos tienen, porque en ese caso la medida intervencionista debería concentrarse en unos pocos individuos, a los que, además, se podría otorgar más libertad para que decidieran cómo usar la ayuda; (4) ni puede decirse que quienes toman las decisiones sean más inteligentes que los ciudadanos sobre los que recae su poder. Incluso aunque fueran más inteligentes, no tendrían la información sobre las circunstancias particulares de cada ciudadano. Y si pudieran superar todas estas dificultades, que no pueden, tendrían que enfrentarse a la última realidad, a saber, que las soluciones únicas son muy poco prácticas porque cada familia y cada persona tienen necesidades y preferencias muy diferentes.

Todo lo expuesto hasta ahora lleva de forma ineludible a cuestionar uno de los principales tabúes de nuestras sociedades: la idea de que es bueno que las mayorías decidan. La democracia como respuesta a (casi) todo. Una respuesta necesariamente equivocada, porque no todos tenemos por qué tener las mismas inclinaciones, objetivos o prioridades. Y porque, aunque pueda resultar arriesgado decirlo en voz alta, las mayorías pueden estar equivocadas. No debemos olvidar que los sistemas representativos nacieron, al contrario de lo que ahora parece, para proteger a las minorías, no para imponer los deseos de las mayorías.

En los años sesenta del siglo pasado, cuando comenzó el crecimiento del Estado que nos ha traído a la situación actual, a nuestros abuelos les dijeron que sería temporal, que la idea era igualar las condiciones de partida y ayudarnos a superar las primeras dificultades, a salir del hoyo, a escapar del cepo. Luego, aseguraban, podréis ser libres. Ya sabemos que no es cierto. A más riqueza e ingresos de sus ciudadanos, más crece el Estado, que se nutre de la

prosperidad de estos no tanto para ayudarles como para mantener las estructuras creadas previamente. Este fenómeno no es sólo económico o tributario. Cuando hablamos del Estado de Bienestar tendemos a mirar las grandes cifras: presión fiscal, ingresos públicos sobre el PIB, evolución del gasto en las últimas décadas..., que es cierto que son relevantes, pero no dejan de ser sólo un indicador de algo mucho más importante: la gran cantidad de decisiones que hemos aceptado, como si tal cosa, que otros tomen por nosotros mismos.

Los siguientes son sólo tres ejemplos. Intuimos que algunos lectores al principio se extrañarán. Quizás piensen algo del tipo «ya están estos liberales queriendo cargarse servicios y prestaciones que no generan debate en la sociedad». A quien piense así, le pedimos una segunda lectura. No asumamos como lógico lo que existe... simplemente porque existe. Nosotros utilizamos a menudo una metáfora en nuestras clases: miremos la realidad con los ojos de un extraterrestre, alguien que no tiene ni idea de cuáles son las reglas que determinan nuestra forma de actuar, alguien a quien haya que explicarle incluso los principios más básicos:

- **No podemos decidir cuándo jubilarnos.** El Estado se queda cada mes el 25 % de nuestro coste laboral para, en teoría, asegurar nuestra jubilación, pero ese dinero no se guarda, sino que se gasta en pagar a los jubilados actuales. Necesitan que sigamos pagando (no gastando) y por eso no podemos decidir jubilarnos a los 60 años. Pero es que esa misma legislación también nos prohíbe seguir trabajando hasta los 75, por ejemplo. En el primer caso la prohibición evita que nos aprovechemos del sistema; en el segundo, que un malvado empresario nos explote. Conclusión: una decisión tan básica y tan importante para nuestras vidas está fuera de nuestro alcance.
- **No podemos pactar nuestras condiciones de trabajo.** Imaginemos, por ejemplo, a un empleado de elevada cualificación y con conocimientos financieros. Este trabajador preferiría ganar el máximo cada mes e invertir por su cuenta parte de su sueldo para aprovecharse de la magia del interés compuesto cuanto antes. Como, además, está tranquilo en cuanto a su formación y cree que no tendría dificultades para conseguir otro empleo, acude a su actual empresa con una oferta: está dispuesto a firmar la renuncia a su hipotética indemnización por despido a cambio de un sueldo mensual algo superior. Pues bien, esto en España ¡también está prohibido!
- **No podemos elegir quién será nuestro médico o el profesor de nuestros hijos.** Pocas cosas hay tan incómodas como estar obligado a consumir en un comercio que te desagrada. Afortunadamente, estas ocasiones no se dan muy a menudo porque la oferta es enorme. Pero todos tenemos en la cabeza situaciones en las que nos hemos visto casi forzados a hacerlo. El ejemplo típico sería el del bar de pueblo con un camarero impresentable pero que no tiene competencia; por muy mal que te caiga el tipo, si quieres tomarte una cerveza sin coger el coche tienes que aguantarle. Pues algo así ocurre con la educación y la sanidad públicas en España, salvo por algunas excepciones como la libertad de elección de centro escolar o médico en la Comunidad de Madrid. En la mayoría de los casos no es sólo que el Estado financie y organice, decida qué se estudia y qué no, y determine cómo nos van a prestar ese servicio... Además, obliga a que nos lo presten unas personas en concreto. ¿Que a una familia no le gusta el colegio o el ambulatorio de su zona? Pues en muchas ocasiones las opciones que tiene son muy limitadas. Pagar por segunda vez (porque el coste de los impuestos no se lo descontarán) una escuela concertada, contratar un seguro privado de salud o aguantarse.

No seguimos porque podríamos llenar este informe con ejemplos similares. Unos lectores se verán reflejados en un ejemplo y otros sentirán que a ellos los describe mejor otro, pero eso no es lo importante. El objetivo era destacar una evidencia: en cada vez más ámbitos de nuestra vida las decisiones las toman otros por nosotros. Las excusas son múltiples y exceden el objetivo de este informe, pero la realidad es tozuda: nos obligan a pasar por el aro de su criterio queramos o no. ¿Hay escapatoria? En algunos casos es complicado, como por ejemplo en lo tocante al pago de determinados impuestos; pero en otros sí hay más opciones (pensemos en servicios como sanidad y educación y en la posibilidad de escapar de los dictados del gobernante de turno). Igualmente evidente es que una familia con un patrimonio elevado siempre tendrá disponibles más alternativas.

Las pensiones de la Seguridad Social serán el ejemplo de política pública que más aparezca en este documento. Más allá de lo que cada uno piense sobre el sistema, hay dos aspectos que no podemos obviar:

- Si no nos fiamos de las promesas que nos han hecho en cuanto a la suficiencia de la prestación mensual, nuestra mejor línea de defensa es un patrimonio que pueda convertirse en renta. Y si nos fiamos en general, pero tenemos ciertas dudas sobre el Gobierno de turno, también. ¿No nos gusta Pedro Sánchez? ¿No nos gustaba Mariano Rajoy? Da igual cuáles sean nuestras preferencias políticas o nuestras predicciones macroeconómicas sobre el futuro de España. Incluso si estamos plenamente convencidos de que la Seguridad Social cambiará de rumbo y mantendrá las condiciones actuales a futuro, siempre estaremos mejor con un patrimonio que nos otorgue capacidad de maniobra que sin él.
- Del mismo modo, puede que confiemos en la solvencia financiera de la Seguridad Social pero que no nos gusten tanto el resto de reglas (por ejemplo, la edad de jubilación). Pues bien, aquí, de nuevo, nuestros ahorros e inversiones se transforman en la primera línea de defensa de nuestros intereses.

En la falta de control sobre nuestras vidas no influyen sólo los políticos. Las decisiones que tomamos cada día tienen un enorme impacto en lo que seremos o no seremos capaces de hacer en el futuro. El problema es que no siempre pensamos en ese futuro.

Quizás el rasgo de la cultura moderna que nos parece más dañino (y que acaba anegando todo lo demás) sea **el cortoplacismo** en sus dos variantes. La primera es que lo queremos todo aquí y ahora. En ocasiones parece como si las ventajas tecnológicas de las que disfrutamos en comparación con nuestros antepasados nos hubieran llevado a pensar que podemos tenerlo todo. Porque, además, este es el mensaje que nos llega desde los medios y, de nuevo, desde la política. Es la retórica de los «derechos»: esa idea tan peligrosa y corrosiva que nos susurra al oído que nos merecemos aquello que queremos o que nos apetece o de lo que nos encaprichamos. Con un corolario igualmente dañino: si no lo tenemos es porque alguien no nos deja (nos está «recortando» los derechos) o porque somos miedosos y no nos atrevemos a cogerlo. En lo que tiene que ver con nuestras finanzas personales, este cortoplacismo nos empuja a comprar y consumir sin mirar las consecuencias, sin pensar en si realmente necesitamos o no cada uno de esos bienes y sin detenernos a analizar si podemos permitirnoslo.

El espíritu que anima este consumismo es el contrario del que fundó las instituciones capitalistas que tanto nos gustan. El capitalismo **no** es consumismo ni la imagen que define a este sistema es la de un comprador que sale de un centro comercial cargado de bolsas. En realidad, el capitalismo, como su propio nombre indica, nace del ahorro y la inversión

(la acumulación de capital) aplicada a procesos productivos cada vez más extensos y complejos que nos permiten fabricar bienes y proporcionar servicios que cubren necesidades más alejadas de la mera supervivencia. De ahí que las sociedades capitalistas sean más ricas y por eso mismo ofrezcan más posibilidades de consumo. Pero ese consumo, que a veces toma apariencia de excentricidad o de bienes claramente superfluos o incluso inútiles, debería ser la consecuencia y no el punto de partida de nuestra relación con el dinero. Deberíamos ahorrar para acumular riqueza que genere rentas y luego usar esas rentas para consumir.

El problema es que ahora se nos anima a cubrir el camino en la dirección contraria: consumir aquello que queremos y luego plantearnos cómo generar las rentas necesarias para pagar las deudas que hayamos contraído. Solo tras haber consumido nos habremos dado cuenta de que no teníamos fondos suficientes para el bien que adquirimos. Ni como individuos ni como sociedad podemos permitir que esta visión, tan falta de rigor como atractiva, domine la forma en la que manejamos nuestras finanzas.

La segunda variante del cortoplacismo es la que nos anima a no pensar en el futuro. Ya no sólo es que nos digan que podemos tenerlo todo aquí y ahora. Es que, además, nos dicen que el futuro no importa porque ya encontraremos una solución cuando llegue. Por supuesto, en demasiadas ocasiones esta solución ficticia se halla en las manos de esos mismos políticos que nos dicen que no pensemos en el largo plazo: «No te preocupes por el futuro, ya encontraremos cómo solventar los problemas cuando aparezcan. Y si tú solo no puedes, el Estado te protegerá». Nos quieren inermes porque eso les confiere a ellos más poder. Sin ahorros, sin familia, sin lazos sociales, sin patrimonio, ¿qué nos queda? Confiar en ellos.

Como podrá comprobar el lector de este informe, nuestro enfoque es tremendamente optimista. Creemos que aquellas metas que los medios de comunicación muchas veces plantean como casi imposibles de lograr, en realidad están mucho más cerca de lo que pensamos. Soñar es bueno; mirar a largo plazo, también; y ser ambicioso sobre nuestro futuro y el de los nuestros, una obligación. Pero soñar no puede ser sinónimo de ceguera. Todos debemos ser conscientes de nuestras limitaciones y de las restricciones que imponen la realidad y el presupuesto. ¿Queremos tenerlo todo y queremos tenerlo ya? Pues es imposible.

De hecho, a pesar de este enfoque optimista, somos muy críticos con el mensaje del «puedes tener todo lo que quieras y puedes tenerlo ya». Ser ambicioso no es sinónimo de caprichoso. En realidad, a nosotros nos parecen términos contradictorios: quien quiere mejorar realmente y construir a largo plazo (ya sea un patrimonio o cualquier otra meta) también debe saber que ese objetivo exige hacer renunciaciones y ser paciente. La gratificación instantánea que tan común resulta en nuestra sociedad no es compatible con el ahorro y la inversión sensatos.

Al mismo tiempo, creemos firmemente que la libertad y la independencia son requisitos ineludibles para conseguir lo que cada uno quiere. No lo que nos dicen que tenemos que querer ni aquello que durante cinco minutos nos satisface para luego dejar un poso de decepción, sino lo que realmente ansiamos. Por eso, este informe sobre una sociedad de propietarios, que hablará mucho sobre activos financieros, rentabilidades o patrimonio, también lo hará sobre libertad.

Propiedad y libertad han de ir de la mano. Y esto no es un juicio de valor, sino una condición necesaria. Sin libertad no hay propiedad, porque quien se considere legítimo dueño o administrador de lo que es nuestro podrá arrebatárnoslo a su capricho. Pero sin propiedad real (sin ese patrimonio que todos los españoles pueden acumular, cuidar y legar a las generaciones futuras) tampoco habrá libertad por muchos anuncios, lemas o días de celebración que nuestros políticos inventen para engañarnos.

2. Del subsidio al patrimonio

De entre todos los equívocos que plantea la ayuda estatal, ninguno es tan poderoso y tan dañino como el que equipara el subsidio público con el patrimonio privado. El mensaje subyacente podríamos traducirlo más o menos de la siguiente forma: «Sí, puede ser cierto que el pago de impuestos limita tus opciones financieras. Quizás tengas menos capacidad de ahorro, pero, a cambio, te garantizo una renta. ¿Que esa renta podría ser mayor si la invirtieras por tu cuenta y tuvieras éxito? Quizás, pero también podrías perderlo todo. Al confiar en el Estado, es como si adquirieses un seguro y tus impuestos son la prima que abonas para disfrutarlo».

Dejando a un lado (y es mucho dejar) la cuestión moral de la obligatoriedad de contratar ese excelente seguro⁵, hay numerosas objeciones que hacer a este punto de vista. Una idea que, aunque quizás no siempre se explicita porque suena demasiado paternalista, es la que domina las relaciones entre el Estado moderno y sus contribuyentes. Tomaremos como eje argumental las pensiones públicas, probablemente el ámbito en el que de forma más evidente se establece esta relación de bondadosa obligatoriedad. Además, se trata de la prestación pública monetaria por antonomasia y de la que más orgullosos se sienten los partidarios del Estado de bienestar.

Empecemos por lo obvio, que también es el mejor argumento en favor de un sistema público de pensiones: un jubilado español que no posea nada no tiene por qué ser considerado pobre. Puede que carezca de riqueza personal en forma de propiedades a su nombre, pero, si tiene derecho a una pensión pública, entonces tiene derecho a un flujo de renta que equivaldría a un patrimonio importante. Este es un hecho que a menudo olvidamos todos. En primer lugar, los que somos críticos con el sistema de pensiones, porque no siempre reconocemos lo que representa para los beneficiarios. Pero también lo olvidan, en no pocas ocasiones, los que cantan las bondades de la Seguridad Social, por ejemplo, en los informes sobre riqueza

5. No entraremos aquí a discutir la evidente contradicción que surge del hecho de que los defensores del Estado nos aseguren que sus servicios y prestaciones tienen unas condiciones excelentes y, al mismo tiempo, nos digan que no tienen otro remedio que hacerlos obligatorios. Si es verdad que los servicios públicos son tan buenos y benefician a la mayor parte de la población, ¿por qué no permitir que quien quiera «salirse» pueda hacerlo? En el caso de las pensiones, por ejemplo, el acuerdo incluiría el derecho del ciudadano a no abonar cotizaciones a cambio de la promesa de que ese trabajador no recibirá ningún tipo de prestación en el futuro, sea cual sea su situación de necesidad.

comparada entre los habitantes de un país o entre ciudadanos de diferentes partes del mundo. Así, en muchas ocasiones, un español de 65 años que no tenga ningún activo financiero (o, yendo más allá, que ni siquiera tenga casa en propiedad) aparece en estos rankings como el ejemplo perfecto del pobre de solemnidad, alguien con problemas graves para mantenerse y con una riqueza cercana a cero o incluso negativa si tiene alguna deuda. Imaginen las siguientes noticias:

- «El 20 % de los ancianos españoles no tienen ningún tipo de patrimonio personal».
- «Los cinco españoles más ricos acaparan más patrimonio que el 30 % de los mayores de 65 años».
- «Hay un millón de ancianos españoles con una riqueza conjunta negativa».

Técnicamente, puede que los titulares sean ciertos, pero lo que transmiten es mentira. La comparación entre patrimonios es insostenible si no tenemos en cuenta el valor presente de las rentas garantizadas por el Estado. De hecho, en este capítulo queremos preguntarnos cuál es ese valor presente y si es cierto que la pensión pública merece la pena, que ese «seguro obligatorio» que pagamos cada mes con nuestra nómina proporciona réditos interesantes. Porque por mucho que nosotros critiquemos el modelo de prestaciones públicas tal y como está diseñado en la actualidad, es evidente que la Seguridad Social se ha legitimado a los ojos del público por haber asegurado durante décadas unas condiciones más que razonables a sus beneficiarios. Hablemos, por tanto, el lenguaje del seguro.

Hay numerosas compañías privadas que ofrecen los seguros conocidos como «rentas vitalicias». A cambio de un desembolso inicial este producto garantiza a quien lo suscribe un pago mensual mientras viva. ¿Qué importe debe tener ese desembolso inicial? Dependerá, como es lógico, de muchos factores:

1. la cuantía de la renta mensual que quiera percibir;
2. la edad y el sexo del asegurado;
3. si el tomador del seguro quiere garantizar parte de ese capital para legarlo a sus herederos cuando fallezca;
4. si la mensualidad está ligada a la inflación.

Para nuestro ejemplo, supongamos que un hombre soltero de 65 años quiere contratar un seguro de rentas vitalicias sin garantía de capital y no ligado a la inflación. Es un tipo de producto relativamente sencillo de contratar en nuestro país en este momento. Este jubilado entrega a la compañía de seguros una cantidad (300.000 euros, por ejemplo) y, a cambio, la aseguradora se compromete a pagarle una mensualidad mientras viva. Como, además, no hay herederos, el esquema se parece mucho al de las pensiones públicas. De esta manera, si el asegurado fallece al cumplir los 66 años, la compañía ganará mucho dinero (recibió cientos de miles de euros y sólo ha tenido que pagar doce meses de prestación). Pero si este jubilado vive mucho tiempo y supera la esperanza de vida en España (pongamos que fallece con 95 años), la compañía perderá dinero con este cliente, pues tendrá que pagar la mensualidad prometida durante tres décadas.

Los siguientes datos están tomados de una oferta comercial obtenida de un comparador de rentas vitalicias en abril de 2022⁶:

- Capital inicial (prima pago único): 510.000 euros;
- Renta mensual inicial (a empezar a cobrar en julio de 2022): 1.856,66 euros;
- No ligada a la inflación.

Como vemos, para una renta mensual de algo más de 1.850 euros que no se revaloriza con la inflación, hay que aportar un capital de 510.000 euros.

Si lo comparamos con las pensiones públicas, esto sería el equivalente a una prestación neta de unos 1.590 euros al mes (recordemos que las pensiones se cobran en catorce pagas). Es una pensión superior a la pensión media que cobra el conjunto de los jubilados, pero no mucho mayor que la pensión media de las nuevas altas del Régimen General. De hecho, según los datos de la Seguridad Social, la pensión media de jubilación para nuevas altas en este Régimen General ascendió en 2022 a 1.523 euros mensuales.

En cualquier caso, lo que tenemos es que, para un soltero de 65 años, la pensión pública de jubilación media de las nuevas altas sería como mínimo el equivalente financiero a tener un capital líquido de 510.000 euros, una cifra nada despreciable. Como, además, la pensión pública se revalorizará con el IPC, habría que añadir un extra a esa cifra: ¿550.000? ¿600.000?⁷

Aquí podríamos discutir sobre qué es más seguro con vistas a largo plazo: si la pensión o el capital. Por un lado, nada nos garantiza que vayamos a cobrar esa pensión el resto de nuestra vida. Sí, sabemos que los partidos políticos españoles han votado hace unos meses una nueva ley que liga las prestaciones de jubilación al IPC y todos compiten por asegurar a los trabajadores ya retirados las rentas de las que disfrutaban, prometiéndoles que nunca las rebajarán. Pero lo mismo decían los políticos griegos a sus jubilados en 2008 y 2009 y tuvieron que desdecirse de sus propuestas cuando ya no había dinero en la caja. Si el Estado español entra en una situación de insostenibilidad financiera (un escenario que puede no darse, pero no es ni mucho menos imposible), las prestaciones de jubilación serían una de las opciones más a mano para recortar el gasto, entre otras cosas porque ninguna otra partida se come un porcentaje mayor del presupuesto público.

Enfrente, una compañía que ofrece un seguro de rentas vitalicias, en teoría, no puede cambiar las reglas del juego a mitad de la partida como hacen constantemente los políticos. Si la aseguradora promete una prestación mensual de 1.856 euros, tendrá que abonar esa renta salvo que entre en quiebra (e incluso en ese caso tendría que hacer frente a reclamaciones de los perjudicados, algo a lo que la Seguridad Social no se enfrenta, por grande que sea el recorte que acometa).

A favor de la Seguridad Social está el hecho de que los políticos han prometido revalorizar cada año la pensión con la inflación. Esto quiere decir que, si los precios suben, el jubilado de nuestro ejemplo verá cómo su renta vitalicia privada vale cada vez menos, mientras que

6. Para este apartado podríamos haber solicitado una oferta comercial real. Sin embargo, preferimos usar el comparador porque si hubiésemos acudido a una compañía de seguros podríamos haber recibido una oferta diferente a la de otra aseguradora, y porque el comparador no nos pedía datos concretos que pudieran complicar el caso; nos bastó con indicar edad, sexo y la cuantía del capital asegurado. Entendemos, por tanto, que las cifras que ofrecemos en el ejemplo son bastante representativas de lo que el mercado ofrece en estos momentos a los consumidores que preguntan por este producto.

7. Nos habría gustado hacer el ejemplo con una renta vitalicia ligada a la inflación, pero no encontramos en el mercado este producto. Hay algunas rentas de este tipo ligadas a la inflación, pero las que hemos encontrado están asociadas a inversiones en otros productos o tienen garantía de capital o hay alguna diferencia con nuestro ejemplo. Teniendo en cuenta la inflación de los últimos años, una cifra de 550.000 euros nos parece razonable para este caso.

el pensionista de la Seguridad Social está teóricamente protegido⁸. Por eso decimos que el capital equivalente a una pensión pública de 1.590 euros al mes no serían los 510.000 euros de la oferta del comparador sino una cifra algo superior que cubriría el riesgo inflacionario. ¿Cuánto? Una cantidad entre 550.000 y 575.000 euros nos parece un punto de partida razonable.

El lector podrá comprobar que en este capítulo hemos comenzado nuestra exposición con la presentación de los números «que menos nos interesan». Este informe defiende la necesidad de ahorrar e invertir, de que cada persona se ocupe y preocupe de construir un patrimonio que, entre otras cosas, pueda convertirse en rentas una vez que ya no tenga la capacidad de generarlas (a través del salario y de otras prestaciones relacionadas con el desempeño profesional). Pues bien, incluso aunque esa sea la tesis principal de este trabajo, no queremos ignorar la realidad. En este caso, esa realidad implica que una pensión estatal garantizada (en nuestro ejemplo, para un hombre a los 65 años y por 1.590 euros al mes) no es algo que pueda despreciarse. La Seguridad Social tiene muchos problemas y el financiero o de sostenibilidad no es el menor. Pero también tiene sus fortalezas: si no las tuviera no se explicaría su popularidad entre sus beneficiarios, que conocen muy bien sus ventajas porque las ven en su cuenta corriente cada mes.

Dicho esto, la comparativa sería incompleta si no nos preguntáramos qué habría podido conseguir un trabajador español medio con sus cotizaciones si hubiera ahorrado por su cuenta⁹.

8. No podemos dejar de repetir que las promesas políticas pueden evaporarse con la misma rapidez con la que llegaron. Ningún pensionista podría demandar al Estado si mañana cambia la ley y las pensiones dejan de estar ligadas al IPC. Los ministros del ramo aseguran siempre que esto no ocurrirá, pero también aseguraron que no ocurrirían otras cosas... hasta que las aprobaron

9. En este punto, nos enfrentamos a una decisión compleja desde el punto de vista técnico: ¿qué porcentaje del salario debemos imputar como «ahorro para la jubilación» para que sea equivalente a lo que paga el trabajador como cotización? ¿Y cómo definimos «salario»? En un primer momento nos sentimos tentados a usar el 28,3 % de contingencias comunes (23,6 % a cargo del empresario y 4,7 % a cargo del trabajador). Sin embargo, hay que recordar que estas cifras se toman del denominado «sueldo bruto» y que la parte empresarial es un coste laboral (es parte del sueldo real) que no aparece en este sueldo bruto. Es decir, un trabajador que cobre 24.000 euros al año le cuesta a la empresa un 23,6 % más en contingencias comunes (y a eso habría que sumar lo que paga la empresa por desempleo, al Fogasa y por Formación profesional). Incluyendo todos los costes, su salario real completo estaría por encima de los 30.000 euros y con esa cifra habría que hacer las cuentas. **Primera dificultad:** el 23,6 % de 24.000 (salario bruto teórico y legal) no es el 23,6 % de 30.000 (salario bruto real).

Segunda dificultad: todos pensamos en salario mensual, pero en España una mayoría de empleados cobra en catorce pagas, por lo que hay que ajustar el cálculo. Las compañías de seguros pagan rentas mensuales (doce pagas). Es decir, nosotros hacemos cálculos de interés compuesto y de rentas generadas por el patrimonio que no equivalen a la pensión mensual (tendremos que pasar de catorce a doce mensualidades).

En lo que tocante a las aportaciones, hay que recordar que las pagas extra no derivan cotizaciones (se prorratean en las pagas ordinarias), lo que complica el análisis si no tenemos cuidado al comparar rentas mensuales provenientes del ahorro, aportaciones, cotizaciones sociales y prestaciones públicas. Con rentas anuales todo sería más fácil, pero nos parece que estamos más acostumbrados a calcular y comparar mensualidades.

Por otro lado, las contingencias comunes cubren más riesgos que el de jubilación. Según la propia web de la Seguridad Social, con estas cotizaciones el trabajador contribuye a dar «cobertura a las situaciones de necesidad que pudieran derivarse de: incapacidad laboral temporal por enfermedad común o accidente no laboral; las prestaciones de jubilación, incapacidad y muerte y supervivencia (prestaciones de viudedad, orfandad, auxilio por defunción, pensión y subsidio en favor de familiares); protección a la familia; maternidad, paternidad, riesgo durante el embarazo y durante la lactancia natural».

Este trabajo no pretende plantear una discusión técnica sobre qué porcentaje del sueldo del trabajador se destina realmente a su jubilación. Tampoco queremos entrar a rebatir la lógica de un sistema que habla de ahorro destinado a un fin y de unos «salarios diferidos», cuando la realidad financiera es que no hay ningún tipo de ahorro porque lo que se ingresa se gasta en el mismo ejercicio. Por eso, hemos decidido «tirar un poco por la calle de en medio» y tomar un porcentaje del 25 % del sueldo real total: es decir, el que incluye todos los costes salariales obligatorios. Es una cifra redonda que facilita los cálculos y que no está muy alejada de la real. Lo hemos hecho así porque no hay una cifra «real», pues todo dependerá de qué conceptos imputemos y qué prestaciones de las incluidas en contingencias comunes estimemos que quedarían dentro del concepto «ahorro para la jubilación». Así, un sueldo bruto legal de 2.275 euros al mes en doce pagas supondría un coste para el empresario de algo más de 3.000 euros al mes. Cuando hablemos de «salario real» en nuestros ejemplos nos referiremos a esta última cifra, que incluye el coste total para el empresario. Y en nuestras simulaciones de interés compuesto

A lo largo de este informe presentaremos diferentes tablas de ahorro en las que mostraremos cuál habría sido el capital acumulado por un trabajador que durante unos años hubiera dedicado un montante similar al que ahora nos detrae la Seguridad Social en forma de cotización. En esta primera tabla tomamos tres sueldos mensuales más bien bajos. Recordemos que hablamos de sueldo bruto real, que incluye las cotizaciones del empleador. Así, en la realidad española actual, ese salario real de 36.000 euros que vemos en la tercera fila de la siguiente tabla equivale a unos 2.273 euros brutos al mes en doce pagas, que se quedan en poco más de 1.850 euros brutos al mes en catorce pagas (1.590 euros netos con una retención por IRPF del 12 %). Como vemos, no hablamos ni mucho menos de un millonario, sino más bien de un trabajador medio que, si vive en Madrid o Barcelona, tiene una remuneración neta en la banda medio-baja respecto de lo habitual en estas ciudades. Pues bien, supongamos que este trabajador no tiene que pagar Seguridad Social y que entre los 25 y los 65 años puede dedicar el 25 % de su sueldo total a ahorro para la jubilación. Esto le daría la capacidad de ahorrar e invertir 9.000 euros al año (750 euros al mes). Si lo hace durante 40 años seguidos y consigue sacar una rentabilidad media anual real (descontada la inflación) del 5 %, al llegar a la edad de jubilación tendría un patrimonio acumulado de más de 1,1 millones de euros.

Salario Anual Real (en 12 pagas)	Salario Mensual Real	Capital Inicial	Aportación mensual	Aportación anual	Rentabilidad anual en términos reales	Años transcurridos	Capital al final del período
18.000	1.500	0	375	4.500	5%	40	570.779
24.000	2.000	0	500	6.000	5%	40	761.038
36.000	3.000	0	750	9.000	5%	40	1.141.558

Salario Anual Real (en 12 pagas)	Salario Mensual Real	Capital Inicial	Aportación mensual	Aportación anual	Rentabilidad anual en términos reales	Años transcurridos	Capital al final del período
18.000	1.500	0	375	4.500	7%	40	961.243
24.000	2.000	0	500	6.000	7%	40	1.281.657
36.000	3.000	0	750	9.000	7%	40	1.922.486

En el ejemplo del anterior epígrafe veíamos que una pensión pública de unos 1.590 euros al mes equivale, aproximadamente, a tener un capital de algo más de medio millón de euros. Si un varón de 65 años va a una compañía de seguros con esos 510.000 euros, puede contratar un seguro de renta vitalicia sin reembolso de capital que le garantiza 1.800 euros al mes. Teniendo en cuenta que esa cifra no se actualizará por la inflación (y no sabemos cómo será esta inflación en las próximas décadas), podríamos subirlo a 550.000- 600.000 euros. Por lo tanto, el trabajador de nuestro ejemplo, con un sueldo real anual de 36.000 euros (que equivale a 1.590 euros netos al mes en nuestro actual modelo de Seguridad Social) y capitalizando el 25 % de su sueldo, obtendría **el doble de valor** de lo que supone esa pensión pública, que está en la media de lo que cobran los nuevos jubilados del Régimen General.

a ese «salario real» le descontaremos un 25 % de ahorro para la jubilación: sería lo que nuestro hipotético trabajador libre podría dedicar a su retiro si no le quitaran previamente su cotización a la Seguridad Social.

Como decíamos antes, no es sencillo hacer la comparativa, sobre todo porque la legislación actual no lo facilita. Pero tratemos de agrupar las cifras, a ver qué sale:

- Una persona con un sueldo real de 36.000 euros al año (unos 1.590 euros netos al mes en catorce pagas) tiene dos opciones. La primera es cotizar a la Seguridad Social. Si mantiene su empleo, sueldo y base de cotización [siempre hablamos en términos reales; sabemos que al calcular la primera pensión se hace un ajuste de las bases de cotización con la inflación pasada] durante las próximas cuatro décadas, obtendrá una pensión mensual similar a ese salario. Pues bien, en términos financieros, una pensión de 1.590 euros al mes equivale a un capital de entre 550.000 y 600.000 euros.
- La segunda opción del trabajador de nuestro ejemplo sería ahorrar el 25% de su sueldo real (9.000 euros al año) en una cuenta de capitalización individual. Si obtuviera un 5% de interés anual real de media, llegaría al final de ese período con un patrimonio superior a los 1,1 millones de euros. Si lograra el 7%, ese patrimonio se acercaría a los dos millones¹⁰.

Lo miremos como lo miremos, es muchísimo más rentable el ahorro individual. Quizás, tras ver las primeras cifras de nuestro ejemplo, esas que indican que tener una pensión pública de 1.590 euros netos al mes es el equivalente a un capital de 550.000-575.000 euros, alguien haya pensado: «Eso es muchísimo». Y lo es.

Pero el ahorro individual y la magia del interés compuesto dejan atrás, y por mucho, esa cifra, que es muy notable si la miramos de forma aislada. Eso es lo que le estamos quitando a los trabajadores españoles de cualificación media y baja: la posibilidad de llegar a su jubilación siendo millonarios.

Los matices llegan a partir de aquí. El primero tiene que ver con la rentabilidad. Un 5-7 %, ¿es mucho o poco? Los jubilados que ahorrasen de forma individual, ¿conseguirían esta revalorización anual a lo largo de 40 años? Por supuesto, la respuesta es «depende», porque hay miles de factores que pueden influir para bien y para mal, desde el desempeño de los mercados financieros al producto que elija el ahorrador. Nosotros creemos no sólo que es factible, sino relativamente sencillo, porque es una rentabilidad que está por debajo de lo que ha generado la Bolsa a largo plazo en los últimos dos siglos. La siguiente tabla procede de uno de los grandes inversores de todos los tiempos, John Bogle¹¹:

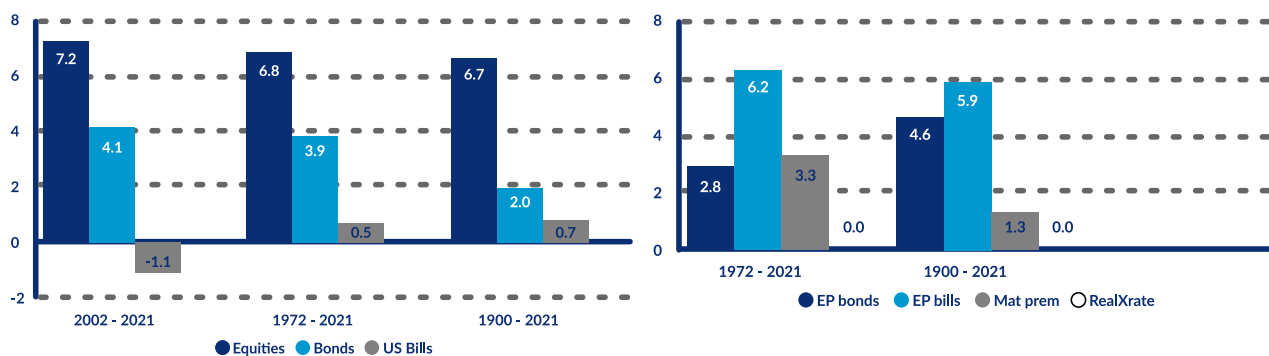
10. Las reglas de cálculo de la base reguladora no son especialmente complejas, pero incluyen los suficientes asteriscos como para que su análisis detallado exceda el objeto de este informe. La Seguridad Social ofrece en su web una explicación bastante buena de cómo se calcula la prestación. Las dos normas fundamentales son: (1) a partir del año 2022 la base reguladora será el cociente que resulta de dividir por 350 las bases de cotización del interesado durante los 300 meses (25 años) inmediatamente anteriores al del mes previo al del hecho causante; (2) las bases de cotización de los 24 meses inmediatamente anteriores al mes previo al del hecho causante se toman por su valor nominal. Las restantes bases de cotización se actualizarán de acuerdo con la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC) desde el mes al que correspondan hasta el mes inmediato anterior a aquél en que se inicie el período a que se refiere el punto anterior.

11. John Bogle, *Cómo invertir en fondos de inversión con sentido común. Nuevos imperativos para el inversor inteligente*, Deusto, 2017.

	Rentabilidad nominal total (%)	Inflación de los precios de consumo (%)	Rentabilidad real total (%)
1802-1970	7.5	-0.7	6.8
1871-1925	7.2	0.6	6.6
1926-1997	10.6	3.1	7.2
1802-1997	8.4	1.3	7.3
1982-1997	16.7	3.4	12.8
1998-2008	1.3	2.5	-1.2
1982-2008	10.1	3.1	6.8
1802-2008	8.0	1.4	6.5
1926-2008	9.3	3.0	6.1

Como vemos, entre 1802 y 2008 la Bolsa norteamericana, con dividendos, proporcionó una rentabilidad media del 6,5 % (descontada la inflación). Por lo tanto, un 5 % no parece una cifra descabellada.

Alguien podría pensar que quizás nos hemos ido muy atrás en el tiempo y que esas rentabilidades son cosa del pasado. Nada más lejos de la realidad: entre 2002 y 2021 el mercado norteamericano generó una rentabilidad media real del 7,2 %. Incluso los bonos gubernamentales, un tipo de inversión que nosotros no recomendamos especialmente para el largo plazo, generaron un 4,1 % de media anual en estas dos décadas¹².



Fuente del gráfico: «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2022 Summary Edition».

¿Y fuera de EE.UU.? Es cierto que los rendimientos bajan algo, pero igualmente siguen siendo interesantes para el ahorrador medio que no quiera hacer apuestas complejas. Así, según Credit Suisse la rentabilidad media de las bolsas mundiales (excluida la estadounidense) entre 2002 y 2021 se ha situado en el 5,4 % anual real (descontada la inflación). Como vemos, ese 5 % que apuntamos puede considerarse casi un mínimo: cualquier inversor que no quiera complicaciones y escoja un fondo índice referenciado a la Bolsa americana o a los grandes

12. «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2022».

mercados mundiales debería saber que logrará ese retorno salvo hundimiento de la economía mundial¹³.

Enfrente, ¿cómo de segura es la pensión pública? Aquí podríamos repetir algunos de los argumentos ya planteados. Es verdad que nadie, nosotros tampoco, imagina un escenario en el que desaparezca el Estado y la Seguridad Social no abone ningún tipo de prestación. Pero, al mismo tiempo, las reglas de acceso al sistema han cambiado una y otra vez a lo largo de los años y sería muy ingenuo, casi irreal, plantearse un supuesto en el que vayan a dejar de hacerlo en 2022. Por supuesto, esas reglas han cambiado a peor para el pensionista futuro o, lo que es lo mismo, se han endurecido los requisitos de acceso. De hecho, ahora mismo la edad legal de jubilación prevista para 2027 ya está en 67 años¹⁴, una medida que se ha vendido en términos demográficos (como tenemos una esperanza de vida superior, es lógico que coticemos más) pero que en realidad ha sido una forma de recortar los derechos en teoría adquiridos: tenemos que trabajar más años para cobrar durante menos tiempo.

¿Hasta dónde llegarán los recortes con las futuras reglas paramétricas que se insinúan en el lenguaje de los políticos? No está claro. Ningún gobierno se meterá en el lío de reformar de verdad el sistema salvo que no le quede otro remedio, pero casi podemos dar por hecho que en los próximos años subirán el período de cálculo de la base reguladora (¿a 35 años?, ¿a toda la vida activa?) y endurecerán todavía más los requisitos para la jubilación anticipada.

Por otra parte, todo apunta a que subirán las cotizaciones y los impuestos aumentando las máximas muy por encima de lo que suben las pensiones más elevadas, lo cual es una forma de hacer menos contributivo el modelo, y con la famosa separación de fuentes de financiación, que no deja de ser una forma de «trilerismo» presupuestario por el que pagamos lo mismo, sólo que repartido de forma diferente. Para nuestro cálculo, este movimiento de cajas es relevante: en esa teoría según la cual las prestaciones de jubilación cada vez tienen más peso en lo que nos cobran por cotización, entonces ese cálculo del 25 % puede ser demasiado prudente. Es decir, deberíamos imputar un porcentaje más elevado a la cifra de «lo que ahorraríamos para nuestra jubilación si el Estado no nos lo quitara». Por supuesto, esto haría que la cantidad final acumulada fuera mayor que la que venía en nuestras tablas.

Otro elemento de debate interesante es si habríamos ahorrado esa cantidad sin esa obligación. Aquí los defensores del modelo público tienen un punto a su favor. Puede que el lector de este informe sí sea previsor y consciente de la necesidad de ahorrar e invertir a medio o largo plazo, pero todos sabemos, mirando las cifras de activos financieros en poder de la población española, que esta actitud no es generalizada. No podemos obviar el efecto de la presencia del Estado en estas decisiones: ahorramos poco en parte porque creemos que tenemos la red de seguridad del sistema estatal. Pero tampoco deberíamos hacer como si fuera absurdo plantear que muchas personas podrían ignorar estos consejos y llegar a la vejez sin apenas capital acumulado.

13. Como diría aquel, «no hay nada seguro en la vida, salvo la muerte y los impuestos». También en este punto habría que hacer esta salvedad. Que en los últimos 200 años las bolsas mundiales hayan conseguido estas rentabilidades no quiere decir que vayan a hacerlo en las próximas cinco décadas. Pero sí nos gustaría hacer un apunte: al final, el rendimiento de las grandes compañías es un muy buen proxy de cómo lo está haciendo la economía de un país, de un continente o del conjunto del planeta. Si los grandes índices no consiguen una rentabilidad similar a la media histórica, eso querrá decir que tenemos un problema muy grave de crecimiento. En ese caso: (1) quizás lo que menos daño haga al ahorrador sea que su cartera no haya crecido, sino los terremotos político-sociales que se derivarían; y (2) podemos asegurarles que, en este escenario, las pensiones públicas estarían menos aseguradas que nunca.

14. En realidad, ahora mismo España tiene una doble edad legal de jubilación. Para los que tengan más de 38 años y seis meses cotizados, el momento de retiro siguen siendo los 65 años. Quienes se jubilan a los 67 son los que tienen carreras más cortas o con interrupciones.

Aunque sería muy largo discutir aquí los límites de la legítima intervención estatal, es evidente que incluso si queremos hacer obligatorio algún tipo de ahorro previsional para la jubilación, esto no quiere decir que haya que hacerlo siguiendo el actual modelo de reparto, aunque también es verdad que hacer ahora la transición a uno de capitalización sería costoso y complicado¹⁵. Nuestro propósito es más modesto: reconocer el poder del ahorro y la capitalización y hacer las modificaciones legales pertinentes para que (1) esté menos penalizado fiscalmente y (2) la parte de cotizaciones que vaya a una bolsa de ahorro individual sea cada vez mayor. En este sentido, la reforma que se emprendió en Suecia en la década de 1990 nos parece que podría ser un buen modelo en el que fijarnos. Lamentablemente, muchos de los que ponen como modelos a los países nórdicos luego olvidan cómo son realmente la economía y la relación con el Estado de los ciudadanos en el norte de Europa.

Además, a esta reforma de las pensiones que otorgue más peso al ahorro la podríamos bautizar con el nombre de uno de los gurús de la izquierda moderna: Thomas Piketty. El economista francés asegura en sus libros que la creciente desigualdad que vemos en nuestras sociedades es consecuencia inevitable de una realidad matemática según la cual la tasa de retorno del capital es superior a la tasa de crecimiento de la economía. Nosotros creemos que (1) la desigualdad a nivel mundial no sólo no está creciendo, sino que está disminuyendo; (2) los problemas de ciertos colectivos en los países occidentales, atrapados en una especie de trampa de la pobreza, son más consecuencia de la intervención estatal que de la ausencia del poder público en nuestras vidas; (3) los cálculos y las conclusiones de Piketty sobre la tasa de retorno del capital son erróneas y no encajan bien con una realidad en la que la lista de los más ricos del mundo cambia casi cada año. En lo que sí estamos de acuerdo con este autor es en que ser capitalista es bueno, muy bueno. Por eso, creemos que las clases medias y bajas occidentales deberían disfrutar de las mismas ventajas que los más ricos: poder ahorrar y destinar ese ahorro a comprar negocios sólidos que les den buenos rendimientos a medio plazo. Nada mejor, siguiendo esta lógica, que ir haciendo una transición, incluso aunque sea a largo plazo, desde un modelo de pensiones de reparto a uno de capitalización. Aunque parezca extraño, la misma izquierda que celebra las tesis pikettianas sobre el retorno del capital, quiere privar a los trabajadores de esta magnífica herramienta de enriquecimiento. Prefieren controlarlos y que les deban el sustento antes que hacerlos ricos. Tampoco es que nos sorprenda demasiado.

Por último, regresemos al argumento central de este trabajo: no es lo mismo un subsidio que el patrimonio privado. El ejemplo clásico podría ser el de un trabajador que fallece a los 66 años tras toda una vida de esfuerzos y cotizaciones. Con el actual modelo, sus familiares no reciben nada. Si acaso, si deja un cónyuge vivo, este podrá obtener algún tipo de prestación siempre y cuando reúna determinados requisitos. Por el contrario, el ahorro privado no se evapora con la muerte del que lo generó, sino que se queda en su familia y permite que sus hijos o nietos disfruten de un patrimonio ya consolidado. Imagine el lector lo que esto supone, sobre todo para las familias de menores ingresos.

Casi más importante es el poder de ese patrimonio a lo largo de la vida. Si este informe tiene algún objetivo, ese es destacar la importancia no sólo económica de poseer activos en forma de capital ahorrado, puesto que esa propiedad nos capacita para hacer muchísimas

¹⁵. Es muy interesante y revelador que muchos argumentos de los defensores del actual modelo giren en torno a la imposibilidad de cambio por una cuestión práctica. Nosotros tampoco lo vamos a negar, ahora mismo vemos casi imposible deshacer el modelo, justo cuando comienzan a jubilarse en España las generaciones del baby-boom, pero sí nos gustaría dejar constancia de que lo mejor que puede decirse del sistema actual es que no tiene vuelta atrás simplemente porque ha prometido demasiado.

otras cosas que sin ellos no podríamos ni imaginar. Desde pedir un préstamo para comenzar un negocio, a ser nosotros los que prestamos parte del capital a nuestro hijo para que vaya a la universidad que desee. Además, una familia con un patrimonio propio tiene menos miedo ante posibles azares negativos que pueda encontrar a lo largo de su camino y, por lo tanto, es más probable que se lance a cumplir las metas de sus miembros. Es más fácil cumplir esos sueños con respaldo en forma de activos en propiedad que sin él. También es más probable que nos lancemos en su busca si tenemos la red de seguridad que nos otorga un patrimonio que sin ella. Y lo que quizás sea más importante: incluso aunque no lleguemos a cumplirlos, sabemos que muchas veces acabamos encontrando la clave de nuestra felicidad en el proceso.

Frente a los poderosos, ya lo sean por razones políticas o económicas, también somos más fuertes con ahorros que sin ellos. No hay nadie más vulnerable que una persona que no tiene nada. Alguien sin patrimonio no puede más que asentir ante aquel que le garantiza el sustento, ya sea en forma de subsidio o de salario. Lo único que tiene, y no es poco, es su capacidad de trabajo para ganarse un sueldo que le permita comenzar a ahorrar. Pero su capacidad de negociación o presión será mayor cuanto más consolide su patrimonio, incluso aunque este sea pequeño, algo inevitable al comienzo del proceso. Lo decíamos al comienzo de este informe y no debemos olvidarlo: libertad y propiedad van siempre de la mano.

3. La familia en el siglo XXI

Intentar anticipar el futuro suele ser una manera tan absurda como cualquier otra de perder el tiempo. Hay demasiadas variables que no controlamos y demasiada información de la que carecemos. Está bien prepararse para afrontar situaciones diferentes, pero sabiendo que lo que nos encontraremos no se parecerá casi nada a lo que nos imaginábamos. Dicho esto, en los próximos años vamos a ser testigos de una transformación social nunca vista en la historia de la humanidad. Y en este caso, sí sabemos que va a ocurrir, porque la demografía es una de las pocas cuestiones en las que se pueden inferir tendencias a medio plazo con una cierta seguridad. ¿Cuál es esa transformación? Tendremos más ancianos que jóvenes. No hablamos del conjunto de la sociedad; en ese punto, podríamos discutir mucho cómo será el reparto por edades de la España de 2050. Por ejemplo, si se produce un enorme flujo migratorio desde los países en vías de desarrollo, que tienen tasas de natalidad más elevadas, podría moderarse el proceso de envejecimiento, aunque los retos de integración serían enormes. Si no llega ese flujo, que a veces damos por supuesto aunque no tiene por qué producirse, ya sabemos que la sociedad española será una de las más envejecidas del mundo. Los treintañeros de 2050 ya deberían haber nacido, y si no lo han hecho no se puede hacer nada por remediarlo. Pero, como decimos, esa es una cuestión para que discutan sociólogos, economistas y politólogos. A nosotros nos interesa relativamente. Lo que nos ocupa es lo que tiene que ver con cada una de las personas y las familias que lean este informe. Y ahí tenemos por delante un reto: cómo vivir, ahorrar, gastar y desinvertir en un mundo en el que no hay relevo (o en el que este relevo es muy diferente al que tenían en la cabeza nuestros padres o abuelos).

Tomemos una familia española típica. No es necesario ni siquiera tirar de estadística, seguro que todos tenemos en la cabeza modelos similares:

- Sujeto de análisis: hijo del baby-boom nacido a mediados de los años 70 del siglo XX.
- Padres nacidos a finales de los años 40 y principios de los 50. Tuvieron cuatro hijos, por lo que el boomer de nuestro ejemplo tiene tres hermanos.
- Dos de esos hermanos se han casado y el otro permanece soltero.
- Estos cuatro hijos (el *boomer* y sus hermanos), nacidos en los años 70-80, han tenido a su vez tres hijos en total: 0+2+1+0. Por la edad que ya tienen, entrando en la cuarentena, no podemos esperar que la cifra crezca demasiado.

- Los padres de esta familia (ya abuelos), nacidos a finales de los 40 y comienzos de 50, tenían en total 7 hermanos (4+3). Por lo tanto, ese español nacido en 1975-76 tiene siete tíos carnales (y seis tíos políticos; los maridos y mujeres de sus tíos carnales, uno de los cuales permanecía soltero).
- En cuanto a los primos de nuestro boomer, pondremos 12 por parte de la familia paterna y 8 que aportaba la familia materna. Hablamos de 20 hijos de esos seis matrimonios de sus tíos. No es ni mucho menos una cifra descabellada para alguien nacido en los años 70.

Ahora, revisemos las cifras que nos ofrece este cuadro resumen:

FAMILIA SIGLO XXI	Padre	Boomer	Hijo
Año de nacimiento	1950	1978	2015
Hijos	4	2	¿?
Hermanos	3	3	1
Tíos (incluyendo políticos)	5	7	6
Primos	16	20	4

Padre (ahora abuelo) nacido en 1950	Ahora mismo, 72 años	Llega a la vejez con cuatro hijos y 20 sobrinos. Tiene más hijos (4) que nietos (3)
Boomer nacido en 1978	En 2050, tendrá 72 años	Tiene dos hijos y cuatro sobrinos (el hijo de su hermano y los tres sobrinos que aporta la familia de su esposa)
Hermano soltero del boomer, nacido en 1974, sin hijos	En 2050, tendrá 76 años	Sin hijos, tiene tres sobrinos

Nos imaginamos que a estas alturas el lector se sentirá confundido. Nada más complicado que dibujar y comprender un árbol genealógico de una familia que no es la nuestra, pero le rogamos que haga un pequeño esfuerzo. Tanto para imaginar la situación de la familia de nuestro ejemplo como para pensar en la realidad de la suya. ¿Cuáles son las principales conclusiones a efectos de este estudio?

- El español medio nacido en 1950 podía esperar llegar a la vejez con 15-20 personas que se preocupaban por su situación. Nos referimos a los hijos o sobrinos que le rodeaban. Hablamos de una etapa de nuestras vidas en la que somos muy vulnerables, rodeados de avances tecnológicos que no comprendemos del todo y con una situación económica marcada por el descenso abrupto de nuestras rentas. La ayuda (financiera y no financiera) de esas 15-20 personas se antoja imprescindible y es un alivio para cualquier persona que esté entrando en la ancianidad.
- El español medio nacido en los años 70-80, llegará a la vejez a mediados de este siglo XXI. También lo harán sus 3-4 hermanos. Y si en su familia se cumplen las cifras de natalidad propias de la sociedad española, esos ancianos no tendrán relevancia. Hablamos de 6-8 personas ancianas (según si estos *boomers* se han casado o han permanecido solteros) que como mucho dispondrán de 3 o 4 hijos o sobrinos para esas tareas de apoyo de las que hablábamos en el anterior epígrafe.

No somos conscientes del cambio social que esto supone y de sus consecuencias económico-financieras. Por ejemplo, es bastante habitual en nuestra sociedad que los hijos de los ancianos

colaboren en sus cuidados cuando van envejeciendo. ¿Qué tipo de colaboración? Pues de muchas clases. Hablamos de ayuda económica, pero no es la única: desde turnarse para acogerlos en su casa hasta hacer un fondo entre los hermanos con el que pagar al asistente que trabaja para los padres-abuelos y realiza sus tareas domésticas. Es evidente que no es lo mismo tener 4 hijos y 16 sobrinos (veinte adultos) para echar una mano a 6 u 8 ancianos (si contamos a todos los abuelos y tíos-abuelos de esta familia) que lo contrario. Pero hacia eso vamos, a una década de los 2040-2050 en la que, en muchas familias, habrá más viejos que jóvenes y adultos.

Además, la inmigración aquí no cuenta. Incluso si uno cree que la sociedad española será capaz de atraer e integrar a los millones de inmigrantes que necesita para cuadrar las cuentas de su Estado del bienestar (y eso es mucho suponer, pero no entraremos en ese debate, que queda al margen del objeto de este informe), a la familia de nuestro ejemplo eso le da igual. El inmigrante que trabaja junto a tu hijo puede pagar impuestos, pero no acudirá a tu casa un martes por la noche a ayudarte a configurar el nuevo ordenador que te has comprado y que necesitas para encargarte de la compra al supermercado. Eso lo hacen los hijos, sobrinos o nietos... si los tienes.

No todos los efectos de este envejecimiento de la sociedad y de la falta de relevo serán negativos. Por ejemplo, en términos financieros, hay al menos dos cuestiones que merece la pena tener en cuenta: es cierto que el gasto público asociado a la vejez (pensiones, sanidad) va a dispararse, pero no lo es menos que también debería minorarse la carga en otras partidas (educación, ayudas a los jóvenes, etc.) por una pura cuestión numérica.

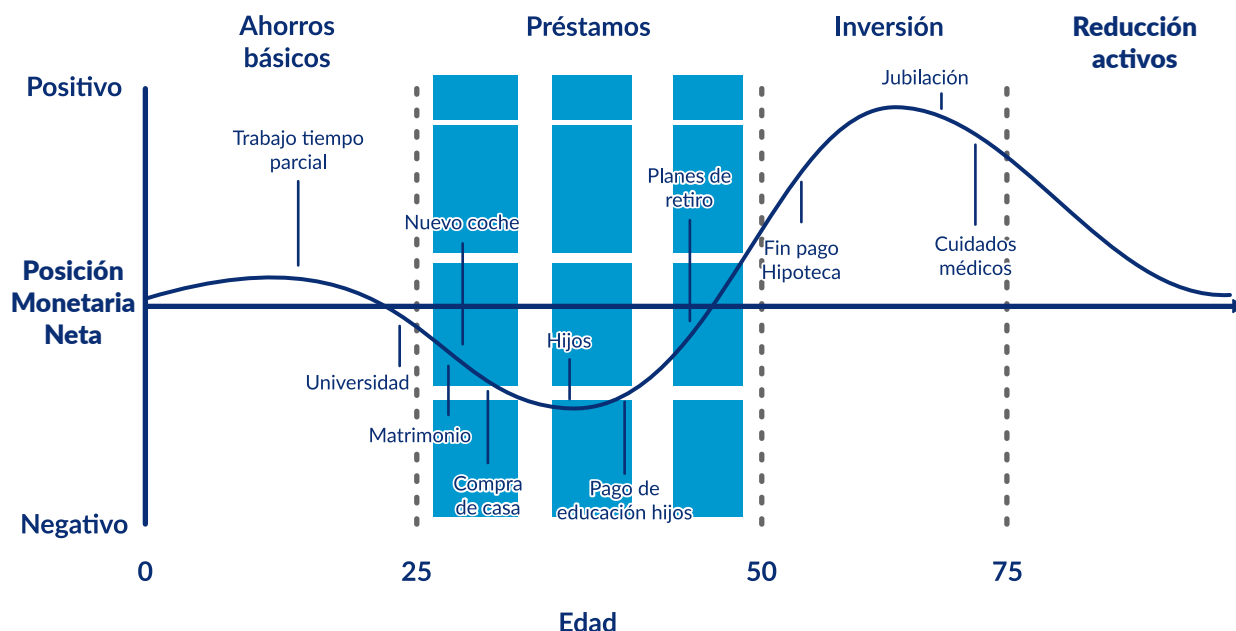
Si miramos a las familias, lo que tenemos es una generación que heredará más (mucho más) de lo que tendrá que legar. Así, la mayoría de nuestros padres y abuelos acumularon un patrimonio (en España, es habitual que fuera en forma de inmuebles) que en unos años pasará a sus hijos. Esos *boomers* tendrán una inyección patrimonial que en la mayoría de los casos no será despreciable. Y podrán utilizar buena parte de esos activos acumulados, tanto vía herencia como el que hayan podido construir a lo largo de su carrera profesional, para mitigar los problemas asociados a la ancianidad de los que hemos hablado en este capítulo.

Llegados a este punto, hagamos una advertencia: no podemos obviar que no es lo mismo una renta que un hijo. A menudo hacemos traducciones numéricas que pueden tener sentido económico, pero no vital, como cuando pensamos: «Mi padre tiene ahora a su hijo, que le echa una mano con la compra o las tareas domésticas. Yo no tengo hijos, pero podré pagarme una asistenta que haga lo mismo por mí cuando cumpla 80 años. Entre otras cosas porque viviré en un país más rico y mi patrimonio será elevado». Financieramente puede parecer que los números cuadran, pero desde un punto de vista personal-afectivo, las dos situaciones ni se parecen. Con esto no queremos aquí posicionarnos ni dar lecciones. Cada uno toma las decisiones que estima oportunas para su vida en función de las circunstancias que le rodean. Pero en un trabajo que habla del largo plazo, de mirar más allá de lo obvio o de construir para el futuro, no podíamos dejar de mencionar estos aspectos. Una renta no es lo mismo que una persona querida; un empleado no es lo mismo que un hijo; y un funcionario del departamento de servicios sociales del ayuntamiento no puede sustituir a un sobrino que se preocupa de su tío anciano. El Estado de bienestar, incluso en sus mejores versiones, no deja de ser una mala copia de una familia funcional.

Dicho esto, estas nuevas familias tienen necesidades muy diferentes. Nos imaginamos que cada uno de los lectores de este informe se estará ya haciendo una composición de lugar en función de su situación personal y familiar. Aquí no podemos plantearnos todas las

alternativas, porque cada familia es un mundo y hay millones de mundos posibles, pero sí plantearemos dos escenarios que pueden servir de referencia para un porcentaje amplio de la población española.

Retomemos el gráfico del ciclo vital del informe original de 2006 que incluíamos en la introducción:



El ciclo de vida en una «persona media» (casado/a con hijos).

Decíamos que el momento clave en la construcción de un patrimonio es la Fase II: entre los 20-25 y los 50-55 años, cuando trabajamos y tenemos los ingresos más elevados, pero también acumulamos la mayor parte de nuestras deudas. Salario, hipoteca, inversión en fondos... probablemente cualquier español de 40 años tiene todos estos conceptos rondándole la cabeza. Esto no quiere decir que todos nos hayamos comprado una casa o invertido dinero en Bolsa. Pero casi todos nos lo hemos planteado, aunque sea para descartarlo o para postponerlo porque no encajaba con nuestros gustos o con nuestra situación financiera. Por eso creemos importante preguntarnos qué necesidades especiales nacen de estos nuevos modelos de familia que hasta hace unos años eran minoría pero ahora son cada vez más habituales.

1. Sin relevo. Para una persona que no tenga hijos (o que tenga sólo uno), la necesidad de llegar a la Fase IV (Reducción de activos) con un patrimonio sólido es mucho más acuciante. Quizás éste sea el perfil que a los autores de este informe más le preocupa. En España, la narrativa oficial es que debemos confiar ciegamente en el sistema de pensiones. Nos dicen que, en el mejor de los casos, el ahorro puede ser un complemento, pero que no será necesario. Y, hasta ahora, los cotizantes convertidos en pensionistas han seguido ese «consejo»: siete de cada diez jubilados españoles tienen como única fuente de ingresos su pensión estatal¹⁶.

Es cierto que podríamos matizar este dato con las cifras de patrimonio inmobiliario. Sabemos que España es uno de los países de Europa occidental en el que un porcentaje más elevado de la población reside en una vivienda de su propiedad. Según Eurostat, el 75 % de los españoles vive en un inmueble del que es propietario. Aunque en los países del este

¹⁶ VidaCaixa, octubre 2016: «La revolución de la longevidad y su influencia en las necesidades de financiación de los mayores», José Enrique Devesa et al.

europeo la cifra es incluso más elevada, en los estados más ricos de la UE el alquiler tiene mucho más peso en el mercado residencial. En Alemania, por ejemplo, propietarios e inquilinos están divididos casi a la mitad (50 %) y en Austria, Francia, Dinamarca o Suecia el porcentaje de vivienda en propiedad no llega al 65 %¹⁷.

Por supuesto, esta tendencia es todavía más pronunciada para los españoles de más edad. Según las cifras de la Encuesta de Condiciones de Vida del INE¹⁸, el 89 % de los españoles de más de 65 años reside en una vivienda de su propiedad. Esto no cuenta en la mayoría de las estadísticas como renta, pero debemos tenerlo siempre en cuenta en cualquier análisis que hagamos. Yendo al ejemplo un poco típico, pero que sirve para explicar lo que queremos decir: un alemán de 70 años con 2.500 euros de pensión que tiene que pagar un alquiler de 1.000 euros al mes, tiene la misma renta disponible que un español que cobra 1.500 euros pero vive en una casa de su propiedad.

En cualquier caso, aun si incluimos la vivienda en nuestros cálculos mentales, no es aconsejable que una persona de 70-75 años no disponga de fuentes alternativas de renta más allá de la pensión estatal por muchos motivos: porque puede necesitar una inyección puntual para superar una necesidad acuciante; porque puede que la pensión no alcance para mantener su nivel de vida; porque la vivienda es un activo poco líquido que no siempre se puede vender sin sufrir un quebranto, sobre todo si lo hacemos obligados por las circunstancias; y porque no deja de ser una prestación sujeta a las tensiones presupuestarias de un Estado muy endeudado.

Si no es aconsejable en general, lo es menos todavía para esas personas ancianas sin hijos a las que hemos aludido y que tan comunes serán en unos años. Alguien en esta situación debería planificar su futuro financiero con tres o cuatro claves en mente:

- ¿Qué pensión pública cobraré? Como hay tantos interrogantes al respecto, nuestro consejo es ser precavido tirando a pesimista. Anticipar una tasa de sustitución del 50-60 % (relación entre la primera pensión percibida y el último salario) puede ser una buena aproximación.
- ¿Tengo una vivienda en propiedad? Si una vez que me jubile quiero vivir entre la ciudad en la que trabajo y mi lugar de vacaciones, ¿podré hacerlo? ¿Qué patrimonio inmobiliario tengo? ¿Qué rentas por alquiler tendría que abonar si no dispongo en propiedad de un inmueble?
- ¿Qué otros activos poseo? ¿Cuán líquidos son? ¿Podré disponer de ellos a voluntad cuando lo requiera? Los riesgos de pérdida patrimonial con estos activos, ¿son muy elevados?

2. Sin herencia. Desde un punto de vista financiero, la parte negativa de no tener descendencia está clara: no tendremos a nadie que nos ayude si lo necesitamos, tampoco con transferencias de renta. Pero también hay otra forma de mirarlo: no hay nadie a quien dejarle el patrimonio acumulado, por lo que podemos ir desinvirtiéndolo con el objetivo de que se convierta en rentas. Sin embargo, nos equivocáramos si pensáramos que este punto sólo afecta a las personas sin hijos. En realidad, casi todas las personas mayores que hayan acumulado un patrimonio a lo largo de su vida laboral deben tener en mente esta alternativa porque es lo más beneficioso para ellos, pero también porque en una sociedad que cada

¹⁷. Eurostat. «Housing in Europe 2021».

¹⁸. INE. «Encuesta de condiciones de vida 2020». Publicado el 15 de julio de 2021.

año es más rica probablemente sus herederos no necesiten de forma tan perentoria que ese patrimonio permanezca intacto.

En cualquier caso, esta es una decisión que cada persona y cada familia tendrán que tomar de forma independiente. Por eso, más que un consejo (desinvertir el patrimonio para hacerlo líquido) lo que aquí apuntamos es una evidencia: aquellos españoles que hayan sido capaces de construir una posición financiera más sólida mediante el ahorro y la inversión serán también los que tengan más opciones a su disposición. De hecho, si lo han hecho realmente bien a lo largo de su vida, lo normal es que no tengan que escoger entre dos alternativas excluyentes (gastárselo todo o dejar una herencia), sino que puedan compaginar varias de estas necesidades.

Las personas solteras y las parejas sin hijos tienen una ventaja en este aspecto: sus gastos son menores y también lo son sus obligaciones. Es complicado pensar en una familia con hijos todavía en edad escolar o universitaria y en la que los padres puedan dejar de trabajar y percibir rentas. Para una pareja de 45-47 años sin esas obligaciones, puede ser una opción, aunque no es sencillo acumular a esa edad el patrimonio que te permita hacerlo. Todo lo que planteamos en este capítulo para personas de 65 años o más (opciones para hacer más líquidos sus activos o formas de desinversión) puede ser aplicable a su caso, aunque siempre con un asterisco de advertencia: la red de seguridad de una persona de esa edad debe ser más resistente y sus conocimientos de finanzas, mayores. Por supuesto, a los 45 años si uno tiene un patrimonio puede hacerse la pregunta de si dejar de trabajar, pero no puede olvidarse de invertir. Le quedan muchos años de vida por delante y la necesidad de construir un patrimonio sigue presente. De hecho, los instrumentos y activos que debe emplear no son muy diferentes a los de un joven que quieran comenzar la etapa de acumulación en la veintena: activos a largo plazo, con más volatilidad y riesgo, etc. Quizás el principal matiz es que puede dividir en dos su cartera, una parte para activos más estables para los primeros 10-12 años de desinversión, y otra con inversiones más volátiles (como la renta variable) pero también más potencial de revalorización a medio plazo.

Como hemos dicho en varias ocasiones, para muchos de nuestros conciudadanos el principal activo patrimonial es su vivienda. Pues bien, aquellos que estén pensando en utilizar su vivienda como generadora de rentas tienen hasta nueve opciones diferentes ante sí. Como vemos, es una lista lo suficientemente amplia como para que encaje en las características y necesidades de casi cualquiera de nosotros. Ese 89 % de mayores de 65 años que viven en un inmueble del que son propietarios, deberían tener estas alternativas muy presentes. Esa imagen de un anciano español muy rico (porque tiene un patrimonio muy elevado) pero con rentas muy reducidas (porque su pensión es baja) y que pasa penurias para llegar a fin de mes aunque vive en una casa valorada en varios cientos de miles de euros... decimos que esa imagen es muy habitual pero desde un punto de vista financiero no tiene ningún sentido. Como mínimo, debería plantearse estas opciones¹⁹:

1. **Venta de la plena propiedad** y establecimiento de una renta vitalicia con lo obtenido. El principal problema de esta opción es que en algún sitio hay que vivir. Pero para personas que tengan una segunda residencia o puedan vivir de alquiler en una casa más pequeña, es una muy buena alternativa.
2. **Mudanza a reducida.** El anciano vende su casa y compra otra más pequeña y barata. Con la diferencia entre un precio y otro establece una renta vitalicia. Muy buena alternativa

¹⁹. En este punto, tomamos como referencia el libro de muy reciente publicación *Como complementar la pensión utilizando la vivienda en propiedad*, de Juan Ángel Lagunte y Pedro Serrano, McGrawHill, 2022.

para muchos ancianos o matrimonios mayores que tienen una casa más grande de lo que necesitan una vez los hijos se han marchado.

3. **Permuta inmobiliaria.** La idea es parecida a la del punto anterior, pero en este caso no hay compraventa, sino que se intercambia la vivienda con otra familia que quiera una casa más grande (y que paga una cantidad por la diferencia entre una y otra). Es un contrato complicado de llevar a la práctica porque las necesidades de las dos familias tienen que encajar.
4. **Alquiler.** Esta opción es muy obvia. En vez de vender nuestra casa, la alquilamos para usar la renta como un complemento de la pensión pública. Si disponemos de una segunda residencia y no nos importa mudarnos a ella, puede ser una opción muy interesante. También para aquellos que quieran una casa más pequeña.
5. **Venta de la nuda propiedad manteniendo el usufructo hasta el fallecimiento.** Es una opción cada vez más demandada. El precio de venta será más bajo que en una compraventa convencional (algo lógico) pero permite al propietario recibir una inyección muy importante de dinero sin tener que abandonar su vivienda.
6. **Vivienda inversa.** Es una figura nueva, pero con un mercado creciente. En este caso, al contrario que en el anterior, sí se vende la nuda propiedad de la vivienda. El comprador pasa a ser propietario a todos los efectos, con un matiz: el anterior propietario retiene el derecho a un contrato de alquiler vitalicio.
7. **Renta vitalicia inmobiliaria.** El esquema es similar al de una venta tras la que se firma una renta vitalicia. En muchas ocasiones, se pacta también el derecho a seguir residiendo en el inmueble de forma vitalicia (como vemos, es una figura con elementos en común con las descritas en los puntos 5 y 6).
8. **Anticipo de alquileres.** Es un contrato peculiar, en el que la persona anciana cede el derecho a alquilar su vivienda a un intermediario. A cambio, este se compromete a pagarle una renta mensual (que espera recuperar alquilando a otros la vivienda). Esta renta se puede usar para pagar una residencia, como complemento a la pensión si el propietario original tenía otro inmueble, etc...
9. **Hipoteca inversa.** Es el producto más popular en estos momentos. En realidad, la hipoteca inversa es un préstamo (que suele cobrarse en forma de rentas mensuales), en el que la vivienda actúa como garantía. Cuando el propietario fallece, los herederos deben devolver ese préstamo. ¿Cómo? Normalmente vendiendo el inmueble.

Por último, dentro de este apartado reservado a las nuevas formas de familia y a los cambios demográficos a los que nos enfrentamos en las próximas décadas, no podíamos dejar de mencionar un par de aspectos relacionados con los anteriores epígrafes y que pueden ser muy relevantes para numerosos ahorradores.

El primero es el **incremento en la esperanza de vida**. Probablemente, nuestros padres y abuelos miraban la línea de la vida con una aproximación muy diferente a la nuestra. Para empezar, su entrada en el mercado laboral se producía mucho antes (en ocasiones, durante la adolescencia). Y su salida del mismo estaba fijada como mucho en los 65 años. De hecho, todas las estadísticas sobre población en edad de trabajar o gasto relacionado con la vejez tomaban esa frontera como referencia. Por último, su mirada al futuro no iba mucho más allá de los 80-85 años, porque no muchos de ellos podían esperar superar dichas edades.

Para los españoles más jóvenes (y aquí incluimos a los nacidos a partir de los años 60-70 y que ahora ya rondan la cincuentena) estas cifras no tienen el mismo significado. Lo normal es que empecemos a trabajar más tarde, en muchas ocasiones a mediados de la veintena o incluso más cerca de los 30 que de los 20, tras una etapa educativa larga en la que cada vez son más habituales los estudios de postgrado, como máster, doctorados o incluso MBA en escuelas de negocio. También sabemos que cada vez será más complicado jubilarse a los 65. De hecho, la edad legal de jubilación ya está en los 67 e intuimos que los 70 no están lejos de ser la nueva referencia. A nuestro favor tenemos una esperanza de vida que ya mira a los 90 como una meta realista. ¿Qué consecuencias tiene todo esto sobre la gestión de nuestras finanzas y su encaje en nuestra vida laboral? Muchas y muy relevantes.

Para empezar, sabemos que las pensiones públicas serán menos importantes, en porcentaje de nuestros ingresos. La tasa de sustitución va a caer (relación entre pensión y salario), por lo que será más necesario el ahorro que nos permita acumular un patrimonio financiero. Por otro lado, ese alargamiento de la vida laboral nos ofrece oportunidades y debería permitirnos una aproximación más flexible al trabajo. Para muchas personas será relativamente normal plantearse dos etapas de acumulación de patrimonio: una más intensa desde que se incorporen plenamente al empleo hasta los 50-55 años, y otra más tranquila, si se nos permite la expresión, desde ese momento hasta la jubilación. ¿Es lógico que trabajemos más años? Sí, porque si a principios de siglo apenas una de cada dos personas alcanzaba los 65 años (en realidad, un 45 %) y una vez llegadas a ese punto, su esperanza de vida era de una década aproximadamente, ahora más del 90 % de los españoles sobrevive a esa edad y la esperanza de vida en ese momento se acerca a los 25 años. De esta manera, no sólo necesitaremos más patrimonio porque la mensualidad que nos abonará la Seguridad Social será de menor cuantía en relación con nuestro salario, sino también porque viviremos más años una vez hayamos dejado de trabajar.

Para todos estos españoles nacidos a partir de 1955-60, la combinación ahorro-inversión tiene un significado diferente que para sus padres y abuelos. Por ejemplo, ahora a los 65 años puede ser muy lógico contratar un producto a largo plazo (10-15 años), porque lo normal es que vivamos más años y que necesitemos la rentabilidad extra que nos puede generar ese producto. No dejaremos de cotizar o ahorrar a los 60 años, como algunos de nuestros padres; y tampoco deberíamos dejar de invertir al llegar a esas edades. Las reglas y las costumbres también deberían cambiar en este aspecto, en este caso para bien.

Ligado a lo anterior, hay otro apunte interesante y que, aunque está implícito en casi todo lo dicho en este capítulo, no queremos dejar pasar. Nos referimos a la necesidad de gastar el patrimonio. Esto no ha sido tan habitual en otras épocas, por muchas razones, entre otras que nuestros antepasados solían fallecer poco después de jubilarse (en realidad, muchos ni siquiera llegaban a la edad de retiro). Así, se conforma un ciclo vital de tres etapas: (1) acumulación, (2) transición entre activos, pasando los invertidos en la primera etapa a otros de menos riesgo, (3) desinversión.

Hay que decir que las personas que se planteen esta alternativa tienen numerosas herramientas a su disposición. La tecnología lo facilita y la oferta de productos disponibles es muy superior a la de hace 20-25 años. De hecho, en las páginas precedentes hemos hablado de las rentas vitalicias (un tipo de producto diseñado específicamente con esta finalidad) o de las numerosas alternativas que ofrecen los activos inmobiliarios.

Los autores de este informe animan a todas las personas en esta situación a que se hagan un plan realista y sensato de desinversión. Lo más fácil es contratar un producto similar a los

indicados anteriormente, pero no el único camino. Muchos de nosotros podemos preferir organizar también en este punto nuestras finanzas, auto-imponiéndonos un sueldo. Para aquellos que se lo estén planteando, tres consejos:

1. Calcular una esperanza de vida realista, tirando a optimista. Es decir, es mejor pecar por defecto (pensando que uno va a vivir hasta los 100) que ver cómo a los 80-85 años se terminan los fondos.
2. Ajustarse a los compromisos con uno mismo. Y tomar una porción del patrimonio personal que pueda ser al menos parcialmente repuesta por los intereses generados.
3. Invertir el dinero que no gastemos. Es lógico ser más conservador en las inversiones en estos momentos que con 20 años de edad, pero incluso así, merece la pena intentar obtener el mejor resultado posible para que nuestro patrimonio siga trabajando por nosotros.

La gran pregunta es: ¿cuánto desinvertir cada año? La regla del 4 % es relativamente famosa. El que primero la planteó fue William Bengen, que analizó los rendimientos de diferentes carteras (desde una que tenía el 100 % en bonos hasta otra invertida por completo en acciones), y calculó cuánto capital le quedaría a un inversor que hubiera gastado el 4 % del principal cada año. Según sus cifras, en todas las situaciones casos y fuera cual fuera la composición de su cartera, el ahorrador-desinversor no agotaría sus recursos durante las primeras tres décadas. En realidad, en el peor de los casos (cartera 100 % bonos) le quedaría un 19 % del montante inicial a los 30 años de jubilarse.

Como casi todo en finanzas, la regla del 4 % no es inmutable ni se cumple siempre. Por ejemplo, para un ahorrador que nada más jubilarse invierta en acciones y tenga un par de malos años en Bolsa, puede que los cálculos de Bengen no se cumplan. De hecho, ha habido otros autores que han hablado del 3 %, otros del 5 % y puede haber personas que sientan que pueden tirar de un porcentaje superior de su patrimonio (por ejemplo, si uno tiene como objetivo gastar más con 60-65 años, cuando todavía es joven y no le importa correr el riesgo de quedarse sin fondos a una edad más avanzada, en la que los gastos serán menores). Nuestra recomendación sería tomar ese 4 % como una referencia y hacer los cálculos personalizados de los que hablábamos antes. Así, si uno quiere un sobresueldo anual de 15.000 euros, ya sabe que necesita un patrimonio aproximado de unos 375.000 euros. A partir de ahí, ya sólo le queda ir ajustando su ahorro, patrones de consumo y proceso de desinversión en función de cómo varíen sus necesidades.

4. La sociedad de propietarios en 2023

Por más que algunos estén interesados en que lo creamos, no es cierto que el Estado de bienestar sea la última parada de la historia; que sea inevitable un Estado que maneje un 45-50 % del PIB (como ocurre en casi todos los países europeos, donde ese porcentaje no es mayor solo porque los que toman las decisiones intuyen que sería muy dañino para la economía, no porque no quieran); donde todo tenga que decidirse por mayoría y se dé por sentado que los representantes elegidos cada cuatro años no dejen de ampliar los ámbitos sometidos a su regulación; que a lo máximo a lo que podamos aspirar los ciudadanos sea a minorar un intervencionismo creciente.

El estancamiento económico europeo del último medio siglo es la prueba fehaciente de la crisis del modelo. Europa ha dejado de ser Europa. Todo lo que hizo diferente a este continente y a esta civilización está bajo sospecha precisamente en el lugar que vio su nacimiento del modelo: la protección de los derechos individuales, el deseo constante de mejora y el idealismo que anima a conseguirlo, la admiración por los que arriesgan en la búsqueda de riqueza, conocimientos y descubrimientos, el control del poder político por parte de contrapoderes no estatales... Todo esto está siendo impugnado.

Aunque este no sea un ensayo político ni pretendamos reformar las bases del sistema, estamos convencidos de que la Sociedad de propietarios es la primera barrera de defensa de los ciudadanos libres, la mejor alternativa al Estado de bienestar y a ese intervencionismo asfixiante. Sabemos que la construcción de un patrimonio y la defensa de la propiedad privada es un arma fundamental, quizás la más importante, ante las intromisiones exteriores en esa libertad. Igual que lo sabemos nosotros, lo saben los guardianes de los actuales intereses creados, y por eso atacan con saña la propiedad privada a la mínima ocasión.

Sí, hablamos de libertad sabiendo el riesgo que corremos, porque este término se ha convertido en un lema bonito al que todos quieren asociarse, del que nadie reniega y al que nadie hace ascos. Incluso aquellos que más hacen para minorarla, que aguan el concepto cada día con decenas de matices que solo sirven para reforzar su control sobre nuestras vidas, que tienen como prioridad el poder y no nuestra autonomía, incluso esos hablan constantemente de libertad y asocian sus nombres al término.

Para el Instituto Juan de Mariana y Value School la libertad no es una definición académica, sino un valor que se pone en práctica cada día y da sentido a nuestras vidas, pues permite que los individuos escojamos los planes vitales que mejor se adaptan a nuestras necesidades.

Desde un punto de vista político, no hay duda de que un patrimonio que genere rentas que cubran al menos nuestras necesidades básicas es fundamental para la independencia individual. No queremos engañar a nadie: por muy rico que uno sea, nada indica que los estados occidentales vayan a desandar el camino que iniciaron allá por los años 60 y 70 del pasado siglo (justo en el momento, y no es casualidad, en el que comenzó también su estancamiento económico y su declive político). No nos libraremos del pago de impuestos ni de las infinitas regulaciones que nos rodean, ni de financiar servicios públicos que no nos interesen y que incluso sean contrarios a nuestros principios éticos o morales. No obstante, nada nos alejará más de ese control político que ser propietarios. En una sociedad de propietarios como la que defendemos en este informe, el individuo puede desconectarse, aunque sea parcialmente, del poder político.

¿Qué pasa si una madre no está de acuerdo con los contenidos incluidos en el plan de estudios oficial de la enseñanza obligatoria? No es una pregunta retórica, sino una preocupación real de muchos padres, que ven cada día cómo a sus hijos se les inculca un contenido más ideológico y menos académico mediante libros de texto más parecidos al manual del buen socialista que a lo que debería ser una asignatura para escolares de 10, 12 o 14 años.

¿Qué puede hacer un trabajador que tiene otras inquietudes y no desea jubilarse a la edad establecida por la arbitraria ley de la Seguridad Social? Y si desea seguir en activo más años, pero no está de acuerdo con las reglas que regulan el alargamiento de la vida laboral, ¿qué opciones tiene? De nuevo, son preguntas que muchos no nos hacemos porque sabemos que no tienen respuesta, que no son una opción, que no podemos planteárnoslas.

Y un ciudadano que vive en un lugar en el que siente que no se respetan sus derechos, que sus políticos no lo representan, y que ve cómo, año tras año, sus convecinos apoyan en las urnas opciones liberticidas. ¿Qué puede hacer? ¿Mudarse de región? ¿De país? «Votar con los pies» es un principio muy liberal y sano, pero ¿es realmente una alternativa para el español medio? El ejemplo de los millones de venezolanos y argentinos exiliados en nuestro país demuestra que en casos extremos la mayoría haríamos como ellos. Pero, ¿nos arriesgaríamos en situaciones de menor degradación, con lo que eso supone?

Todas estas preguntas, que atañen a nuestras circunstancias personales más íntimas, a nuestras creencias y aspiraciones, a nuestros gustos y formas de vida, se responden de forma muy diferente si uno tiene un patrimonio que le otorga independencia y autonomía. Además, esta libertad también se traslada al ámbito político. No es casualidad que las elecciones y las campañas se hayan convertido en una especie de subasta en la que los candidatos se esfuerzan por prometer cada vez más. ¿Más de qué? De todo, porque el juego democrático se ha convertido en una búsqueda de rentas en la que representantes y representados tratan de sacar más de lo que aportan. En este contexto, alguien que para sobrevivir dependa de las prestaciones que le otorgue el gobierno es menos libre para todo; para votar y para pensar; para decidir y para castigar a aquellos que deciden sobre su sustento; para alzar la voz y protestar; para decir que no está de acuerdo o «cantarle las cuarenta» al ministro o al alcalde de turno. Cuando tu sustento está en las manos de ese ministro o de ese alcalde, ya no es tan sencillo oponerse a sus deseos.

El patrimonio acumulado también es un arma poderosísima en el ámbito económico, puesto que el ahorro es la base que permite afrontar una apuesta empresarial o una inversión

arriesgada. Una de las mejores características de los bienes que poseemos es que, sin dejar de poseerlos, pueden prestarnos un servicio de gran importancia. Quizás quien mejor lo ha explicado haya sido Hernando de Soto en su libro *El misterio del capital*, que explica cómo el reconocimiento de los derechos de propiedad sobre su vivienda permitió a muchas familias peruanas pobres utilizar su patrimonio como palanca para mejorar su situación (usándolo como aval para un préstamo, para costear nuevos proyectos, etc.). Alguien podría pensar que la vida cotidiana de muchas de estas familias no cambió (seguían viviendo en el mismo lugar que antes) pero un simple título de propiedad de lo que a menudo no era más que una chabola a las afueras de Lima fue el pasaporte que les permitió salir de una situación de extrema necesidad:

«Los habitantes pobres de los países del Tercer Mundo tienen cosas, pero carecen de los medios para certificar su propiedad y convertirlas en capital».

«En los más pobres vecindarios y barrios de chabolas, hay billones de dólares listos para ser puestos en uso; para lograrlo sólo tenemos que ser capaces de desenmarañar el misterio de cómo los activos (las cosas) pueden ser transformadas en capital vivo».

«Einstein nos enseñó que un pequeño lingote puede ser construido con el objetivo de liberar una enorme cantidad de energía en la forma de una explosión atómica. Podríamos decir, por analogía, que el capital sería el resultado de descubrir y poner en uso la energía acumulada en los millones de ladrillos que los pobres han acumulado en sus viviendas. Pero mientras que la humanidad sigue mejorando el proceso para obtener energía con los recursos físicos a su disposición, parecemos haber olvidado el proceso que nos permite obtener capital con los activos que poseemos»²⁰.

Aunque en España nos parezca un ejemplo lejano, tengamos en cuenta que un patrimonio libre de cargas y protegido por la ley (esto último, desgraciadamente, cada vez menos seguro en nuestro país) puede ser el mejor aliado para ir subiendo peldaños de la escalera de la riqueza. Por supuesto, si todo esto es importante para cualquier familia, resulta fundamental para las más pobres, que muchas veces no poseen más que su vivienda. Por eso las primeras perjudicadas por los problemas del mercado inmobiliario son las familias de menor renta. Aunque el asalto y la ocupación de viviendas, la protección del inquilino moroso y los límites al precio del alquiler o al uso de la vivienda por los propietarios parezcan ayudar a las personas de bajos ingresos, la realidad es bien distinta. Quienes más sufren la ausencia de un marco legal y judicial de protección de la propiedad son precisamente quienes menos tienen, que asisten impotentes a la devaluación progresiva de su patrimonio.

En este sentido, querríamos hacer una advertencia. En los últimos años, en España se han sucedido las iniciativas legislativas que limitan, cuestionan o directamente recortan el derecho de propiedad. Las más graves están relacionadas con el patrimonio inmobiliario, que el legislador entiende vez más como una especie de tenencia tutelada por el Estado, que nos permite poseer nuestras viviendas siempre y cuando hagamos con ellas lo que ese Estado nos ordena. Nada sería más dañino para la prosperidad de los españoles que la consolidación de estas regulaciones. El trabajo de Hernando de Soto demuestra que sin propiedad no es posible salir de la pobreza, pero también nos advierte de que sin propiedad y sin los derechos que la garantizan, cualquier país rico puede estar a unos pasos de regresar a ella. Por último, y centrándonos en el ámbito personal, no nos cansaremos de insistir en que el dinero y los

20. [El misterio del capital](#), Hernando de Soto, Planeta, 2019.

activos financieros son medios, nunca fines en sí mismos. Tener un patrimonio elevado no sirve de casi nada si es lo único que tenemos. Lo más importante de nuestras vidas son nuestros valores y principios, nuestros sueños y ambiciones, lo que queremos para nosotros y para los nuestros. La ventaja es que, sean cuales sean las alternativas a las que nos enfrentemos, con un patrimonio somos más libres para decidir entre ellas y para alejarnos de quienes quieren violentarnos. Dejar el trabajo, comenzar unos estudios, ayudar a un familiar, comprar la casa de nuestro sueños... cualquiera de estos fines es más fácil de lograr habiendo ahorrado e invertido previamente.

Cómo construir un patrimonio

En este epígrafe recordaremos algunos de los conceptos clave del informe original y los adaptaremos a la coyuntura actual.

(0) El apartado cero de este capítulo es **el tiempo**. La respuesta a la pregunta «¿cuándo debemos empezar a construir un patrimonio?» es muy sencilla: debimos haber empezado el día en que nacimos o, en su defecto, ayer. Como veremos cuando más adelante mostremos los cuadros de interés compuesto, el tiempo es un arma poderosísima. Cada día cuenta más de lo que creemos. No deberíamos demorar ni un minuto una decisión que nos puede generar tanto bienestar y tranquilidad porque, además, en el camino aprenderemos mucho sobre nuestras finanzas y sobre nosotros mismos. El interés compuesto no solo se aplica a los rendimientos financieros, sino también a nuestros conocimientos.

Alguien con cincuenta años que repase los cuadros de interés compuesto del final de este capítulo quizás piense que su tren ya ha pasado y que su jubilación dependerá de la Seguridad Social en cualquier caso. Esto no es cierto porque, como veremos, a lo largo de 15 o 20 años de ahorro e inversión sensatos se pueden obtener muy buenas rentabilidades.

Pero incluso aunque la cifra para esta persona sea menor de lo que le gustaría, no debe olvidar a los que vienen tras él: sus hijos, sobrinos, ahijados, los hijos de sus amigos, etc. En resumen, los jóvenes. que nos rodean y que pueden aprender de nosotros. El autor de este informe reconoce que quizás el lamento que más veces ha proferido ha sido «¡ojalá me hubieran explicado todo esto cuando tenía 20 años!». Pues bien, hagámoslo con los que todavía están a tiempo. Expliquémosles que ellos también pueden y que, cuanto antes comiencen, será mucho mejor; que aunque las cifras más elevadas de las tablas de interés compuesto para un adulto de mediana edad parezcan un sueño, un joven de 10, 15 o 20 años puede alcanzarlas con paciencia y constancia.

(1) Una vez que hayamos decidido ponernos manos a la obra, el primer paso es **sanear nuestras cuentas**. ¿Cómo? Escapando de las deudas absurdas que hemos contraído casi sin querer. Aunque probablemente no podamos librarnos de todas de un plumazo (por ejemplo, si tenemos una hipoteca lo normal es que no tengamos fondos para cancelarla) lo primero para agarrar las riendas de nuestra nueva vida es reorganizar nuestros pasivos.

Hay muchas deudas incómodas que nos machacan mes a mes sin proporcionarnos ningún beneficio, desde las derivadas de las tarjetas de crédito (un instrumento del que es mejor deshacerse cuanto antes) a créditos al consumo que suelen ser caros y que a menudo usamos para adquirir bienes que en realidad no necesitamos.

También conviene que organicemos aquellos pasivos más elevados que no podemos cancelar a corto plazo, por ejemplo, la hipoteca. Para saber si tiene sentido cancelarla o siquiera amortizar una parte sustancial, sí debemos hacer un par de cálculos:

- i. Si la tengo a tipo fijo, en qué otros activos estoy invirtiendo mi patrimonio. ¿Me rentan más esos activos que el coste de pagar el préstamo? ¿Cómo de seguros son esos rendimientos? Si mis ingresos cayeran entre un 15 y un 25 %, ¿podría seguir pagándola?
- ii. Si el tipo de interés es variable, tenemos que calcular qué subida del Euríbor podríamos tolerar con nuestro actual nivel de ingresos. ¿Nos conviene pasar esta hipoteca a tipo fijo? ¿A cuánto ascendería la cuota mensual en ese caso?

(2) Ya estamos en el camino correcto. Por una parte, hemos decidido hacer algo cuanto antes y, por otra, hemos puesto freno al carrusel consumista-deudor al que nos arrastra el estilo de vida moderno, pero todavía queda **lo más importante: el ahorro.** Porque el interés compuesto está muy bien y es un arma muy poderosa... si se compone sobre algo. Sin dinero ahorrado e invertido todo lo demás es palabrería hueca.

¿Cómo ahorrar? Lo primero es hacer un presupuesto «base cero» eliminando todos aquellos gastos superfluos que no nos aportan nada. Desde la cuota del gimnasio que hace dos años que no visitamos, hasta esas comidas a domicilio que pedimos por pura pereza. Una vez que nos hemos apretado el cinturón con lo que es prescindible, viene el momento de reducir también el resto de los gastos y hacer algún pequeño sacrificio en cuestiones que tienen tanta parte de capricho como de deseo real. Nuestro consejo es que ese ahorro se articule en una transferencia a una cuenta de ahorro al principio de cada mes o trimestre. Sería algo así como el pago que nos hacemos a nosotros mismos y a nuestro yo futuro, lo primero que guardamos nada más recibir el sueldo o nuestros honorarios. De esta forma dejaremos de ver el ahorro como un sacrificio y lo veremos como una inversión en nuestra libertad.

Aunque estamos convencidos de que para la mayoría de nuestros lectores este ahorro se puede conseguir sin sufrimientos, no podemos engañarnos a nosotros mismos: a corto plazo parece más fácil, sencillo y placentero gastar en aquello que nos apetece. Como es cierto que cada euro que ahorramos es un euro que podríamos haber dedicado a un capricho nuevo, la clave es, por lo tanto, doble: por una parte, darle a estos caprichos la relevancia que merecen y mirar con cierta perspectiva esos gastos en que incurrimos casi por inercia, sin que realmente los necesitemos; y por otra, preguntarnos si es más importante ese ahorro para nuestro futuro o cada uno de esos gastos en el presente.

Aquí conviene que recordemos que el objetivo fundamental de la construcción de un patrimonio es ampliar nuestros espacios de libertad y nuestra capacidad para tomar decisiones. Y eso se logra desde el primer minuto. No pensemos que para ser realmente libres necesitamos un millón de euros o alcanzar las cifras que veremos en los cuadros de interés compuesto del próximo epígrafe. Con 10.000 euros somos muchísimo más libres que con 0 euros. Es verdad que tener 1 millón nos daría más margen que tener 10.000, pero nada más empezar a ahorrar ya somos más capaces de tomar esas decisiones de las que hablábamos antes. ¿Nos cae mal nuestro jefe? Con 10.000 euros podemos pensar en cambiar de trabajo o comenzar un máster de unos meses; con 0 euros, eso es imposible. No decimos que lo primero sea sencillo; lo que recordamos es que la segunda alternativa no es tal. Y lo mismo con cada decisión de nuestra vida: el ahorro nos ayuda a tomarla, lo que no hará sencilla la disyuntiva, pero al menos reducirá esa sensación de avanzar por inercia, como si no pudiésemos hacer nada para cambiar de rumbo.

(3) El tercer paso es la inversión. Depositar el ahorro en un calceín (o en una cuenta corriente, que para el caso es parecido) no es especialmente útil. Por eso no nos gustan

mucho las huchas. Es verdad que son una manera muy clara de enseñar a los más pequeños a dar sus primeros pasos en el mundo de las finanzas, pero transmiten una imagen equívoca: que lo importante es guardar el dinero o retraerse de gastos superfluos y que con eso ya hemos hecho casi todo el trabajo.

En realidad, el ahorro es necesario, pero no suficiente. Para construir un patrimonio tenemos que invertir. La idea es que el dinero trabaje por nosotros. Invertir, además, es algo a lo que estamos obligados. Queramos o no, vamos a hacerlo. Hay personas que a veces nos dicen «esto no es para mí, yo no quiero invertir, no me gustan los mercados financieros». Esas personas se equivocan en esto último (los mercados financieros no son ni buenos ni malos, dependerá de cómo los usemos) pero también en su idea de que no van a invertir su patrimonio. Tener el dinero en la cuenta es una forma de invertir, de apostar al futuro o especular, igual que la Bolsa, los derivados o la compra de una vivienda. Aunque esto asombre a muchos ahorradores conservadores, el dinero en un depósito o en una cuenta corriente no está quieto. El banco tienen la obligación de devolvernos el mismo nominal que le entregamos, o sea, que si abrimos una cuenta con 10.000 euros y no los tocamos, eso tendremos cuando vayamos a la ventanilla a retirarlos. Pero ese dinero que nos devuelven no tiene por qué valer lo mismo que cuando lo entregamos. Por aversos que seamos al riesgo y por mucho que queramos que las cosas se queden como están, la inflación se comerá parte del valor de esos ahorros incluso aunque no los toquemos. No podemos controlar ese factor.

Como hemos vivido una década excepcional de tasas de inflación muy bajas en la mayoría de los países occidentales, podemos tener la tentación de pensar que así será el futuro a medio plazo, pero sería un error, por pura lógica y porque las políticas monetarias seguidas en estos años buscaban precisamente lo que ahora nuestros políticos dicen que les ha sorprendido: subidas de precios que estimulen el consumo y reduzcan el peso de las deudas (también la pública). A nosotros no nos gustaron especialmente las medidas expansivas de la década 2010-20, pero no es momento ahora de debatir sobre eso. Lo único que debemos decir es que lo normal es tener niveles de inflación algo más elevados que en el pasado reciente. Lo que está pasando en este 2022 es más una advertencia que una anomalía. La guerra en Ucrania o la pandemia de Covid-19 no ayudan, pero la vuelta de la inflación era algo de lo que muchos llevábamos años avisando. ¿Cuánta inflación? ¿Durante cuánto tiempo? Eso es lo de menos. Lo importante es que el ahorrador sepa que su dinero tiene que generar rentabilidad si no quiere ver cómo pierde valor. Sería como dejar un mueble antiguo en una casa de empeños y que los responsables de este comercio lo prestasen a otros: cuando nos lo devuelvan, el objeto será el mismo, pero estará desgastado por el uso y quizás haya perdido algunos de los detalles decorativos que lo hacían más valioso. Nos entregan la mesa, pero ya no es la misma. Con el dinero y la inflación para algo parecido. Podemos verlo con un ejemplo numérico:

- Ingresamos 10.000 € en nuestra cuenta corriente.
- No tocamos el dinero en diez años.
- La inflación media durante ese período es del 5 % anual.
- Al final de esa década, la cesta de la compra que antes valía 10.000 €, ahora vale 16.289 €.
- Por lo tanto, con los 10.000 € que tengo en el banco, puedo comprar el 61 % de esta cesta de la compra.
- O, lo que es lo mismo, mi dinero ha perdido el 39 % de su poder de compra.

Como vemos, no hablamos de una tasa de inflación sideral. Un 5 % en términos históricos es tirando a normal. Tampoco el período de tiempo es exagerado, apenas una década. Pues bien, habríamos perdido casi el 40 % de lo ahorrado. Habría que hacerlo muy mal en Bolsa, con bonos, derivados o cualquier otro activo para perder tanto dinero. Como vemos, a largo plazo, hay pocas inversiones más arriesgadas que tener el dinero en la cuenta corriente.

Este ejemplo nos recuerda otra enseñanza que no debemos olvidar: no hay inversiones sin riesgo. Todo puede pasar, desde que quiebre el banco en el que tenemos nuestros ahorros hasta que nos roben la caja fuerte en la que guardamos el efectivo. Incluso aunque no lleguemos a estos extremos, sigue habiendo un riesgo que es imposible eludir: el de la pérdida de valor de la moneda en que invertimos. La clave no reside tanto en buscar un imposible, ese activo libre al 100 % de riesgo que ansían los inversores conservadores y poco experimentados, sino en analizar fríamente los pros y contra de las opciones a nuestro alcance para construir una cartera que nos proteja lo mejor posible dadas nuestras circunstancias, expectativas, plazos, etc.

(4) Cómo invertir. Si todos sabemos que es bueno invertir y poner a trabajar nuestro dinero, ¿por qué a tantos de nuestros familiares y conocidos les cuesta tanto? Muchos querrían hacerlo y nos preguntan a menudo **cómo podrían empezar**. Pero luego, a pesar de ese interés, no terminan de arrancar. ¿Por qué? Creemos que la razón fundamental es más psicológica que técnica. Es cierto que muchos de ellos no tienen demasiados conocimientos financieros y pueden enfrentarse a dudas sobre qué activo les conviene. Pero incluso así, al final lo que les paraliza es el miedo. ¿Miedo a perderlo todo? No exactamente. Diríamos que es más bien un miedo a no hacerlo bien, a comprar cuando no deben, a salirse antes de tiempo, a ser engañados, a perder oportunidades... En resumen, lo que temen es no saber manejarse en un mundo, el de las finanzas, que la cultura popular ha retratado como un océano infestado de tiburones deseosos de comerse al pequeño ahorrador.

La realidad, sin embargo, está llena de casos de pequeños inversores que alcanzaron extraordinarias rentabilidades a base de paciencia y con instrumentos muy poco sofisticados. También conocemos a cientos de multimillonarios que, como los clientes de Bernard Madoff o las grandes casas de inversión de Wall Street durante la crisis subprime, lo perdieron todo porque pensaron que podían ser más listos que nadie y que sus asesores o sus complejos instrumentos de análisis los ponían a salvo de la ley de la gravedad.

En el siguiente apartado haremos un pequeño resumen de los instrumentos que el inversor medio tiene a su disposición. Pero antes queremos animarle a que no se asuste, porque este proceso es mucho más sencillo de lo que siempre ha pensado. Hay muchos intereses en juego, desde los de los asesores que cobran elevadas tarifas hasta los de las entidades financieras que quieren protegerse ante las críticas. A todos ellos les conviene que creamos que esto es muy complicado, un arcano sólo comprensible para los entendidos, y que incluso estos pueden verse sorprendidos por acontecimientos inesperados. Nosotros creemos que no es verdad que invertir sea extremadamente complicado, oscuro o peligroso, aunque conocer a alguien que sepa lo suficiente como para darnos buenos consejos es un buen comienzo. Empecemos con un trío de advertencias anti-complejidad:

- Si no entiendes algo de un producto, no lo compres.
- Si no comprendes lo que tu asesor o gestor hace con tu dinero o lo que te propone, busca otro.
- No te compliques la vida ni creas que las elevadas rentabilidades están solo al alcance

de los que invierten en productos complejos o que exigen un alto apalancamiento. Los productos «de andar por casa» son mucho más adecuados para el 99 % de los inversores, incluidos quienes tienen elevados patrimonios.

El interés compuesto

Hemos hablado tantas veces del interés compuesto que a veces pensamos que todos los demás están tan familiarizados con este concepto como nosotros. Como sabemos que no es así, comenzaremos con una definición muy sencilla: es el interés que se va sumando al capital inicial y sobre el que se generan nuevos intereses. ¿Siguen las dudas? Quizás se entienda mejor con un ejemplo:

- Tengo 1.000 € y los invierto el 1 de enero de 2020.
- Obtengo un 10 % al año de rentabilidad. Por lo tanto, a 1 de enero de 2021 mi capital ha aumentado hasta los 1.100 €.
- ¿Cuánto tendré el 1 de enero de 2022 si vuelvo a obtener un 10 % con mis inversiones?
- Estamos tentados a decir que 1.200 €, pero sabemos que no sería correcto. Si el 1 de enero de 2021 tengo 1.100 €, todo ese capital genera intereses. Por lo tanto, un año después tendré 1.210 € ($1.100 * 1,1$).
- Esos 10 € de diferencia son el interés compuesto.

Aunque a primera vista parece una cifra pequeña, no hay más que fijarse en el ejemplo y pensarlo un poco. El tercer año, el capital invertido no solo generará intereses por los 1.000 € iniciales, sino que ya tendremos 210 € más trabajando «gratis» para nosotros. Y el cuarto año serán 331 € extra y así sucesivamente.

La potencia de este mecanismo es extraordinaria. Por ahí corre una leyenda urbana que asegura que Albert Einstein una vez dijo que el interés compuesto es la fuerza más poderosa del universo. No sabemos si el físico alemán afirmó o no tal cosa, pero quien lo dijera por primera vez tenía razón. Vamos a plantear una serie de tablas para explicar lo que queremos decir.

Todos estos números son simplemente el resultado de aplicar la fórmula de la capitalización compuesta a las cifras de las primeras columnas. El lector incrédulo puede hacerlo él mismo en alguna de las decenas de calculadoras de interés compuesto que hay en Internet:

SITUACIÓN 1: CAPITAL INICIAL 10.000 € TRABAJADOR DE INGRESOS BAJOS APORTACIÓN ANUAL 3.600 €			SITUACIÓN 2: CAPITAL INICIAL 10.000 € TRABAJADOR DE INGRESOS MEDIOS APORTACIÓN ANUAL 6.000 €			SITUACIÓN 3: CAPITAL INICIAL 10.000 € TRABAJADOR DE INGRESOS ALTOS APORTACIÓN ANUAL 15.000 €		
Rentabilidad anual en términos reales	Años transcurridos	Capital al final del período	Rentabilidad anual en términos reales	Años transcurridos	Capital al final del período	Rentabilidad anual en términos reales	Años transcurridos	Capital al final del período
5%	25	214.272	5%	25	334.544	5%	25	785.565
	40	527.023		40	831.438		40	1.972.996
	50	906.009		50	1.433.566		50	3.411.905
7%	25	297.910	7%	25	460.333	7%	25	1.069.421
	40	918.739		40	1.431.402		40	3.353.888
	50	1.860.520		50	2.904.486		50	6.819.360
10%	25	497.801	10%	25	757.438	10%	25	1.731.074
	40	2.205.259		40	3.373.703		40	7.755.370
	50	5.782.986		50	8.855.705		50	20.378.399

Como vemos, incluso una familia con un sueldo medio-bajo que apenas pueda ahorrar 300 € al mes (150 € por cada sueldo de los dos miembros de nuestro matrimonio ficticio) puede llegar a acumular en el momento de su jubilación más de medio millón de euros. Y eso con una rentabilidad no demasiado elevada (5 % anual), inferior a la media del mercado de renta variable en el último siglo. Si aplicamos cantidades o rentabilidades algo más altas, vemos cómo las cifras se disparan y nos encontraremos con patrimonios millonarios, de los que asociamos a grandes fortunas y que, sin embargo, están al alcance de las clases medias españolas. Por supuesto, si el ahorro es más elevado y además lo acompañamos con buenas rentabilidades, los números son difíciles de creer: sabemos que son ciertos porque las matemáticas lo son, pero seguramente casi ninguno de nosotros se había planteado que podía tener ese capital a los 55-60 años (pero es cierto, podríamos lograrlo).

Las rentabilidades de las tablas son rentabilidades reales, es decir, teniendo en cuenta la inflación. Así, si los precios suben un 3 %, la rentabilidad nominal que necesitaremos para alcanzar ese 5 % del cuadro verde será del 8 %. Esto es relevante sobre todo si invertimos en instrumentos de renta fija, como bonos o letras. El rendimiento prometido de estos activos no suele tener en cuenta la inflación: si un bono promete un cupón del 5 %, pagará 50 € al año en intereses a su poseedor, sea cual sea el incremento de precios. Por eso estos activos sufren tanto en entornos inflacionarios como el actual y por eso el inversor debe ser especialmente precavido cuando los adquiera.

Al lector que haya llegado hasta aquí probablemente lo tengamos medio convencido de lo ventajoso que sería para él y para su familia aprovechar esta oportunidad. ¡Cómo dejar pasar la oportunidad de lograr los patrimonios que aparecen en la tercera columna de cada tabla! Pues bien, aunque no queremos ser aguafiestas, lograr esas cifras es fácil sobre el papel, pero no en la práctica.

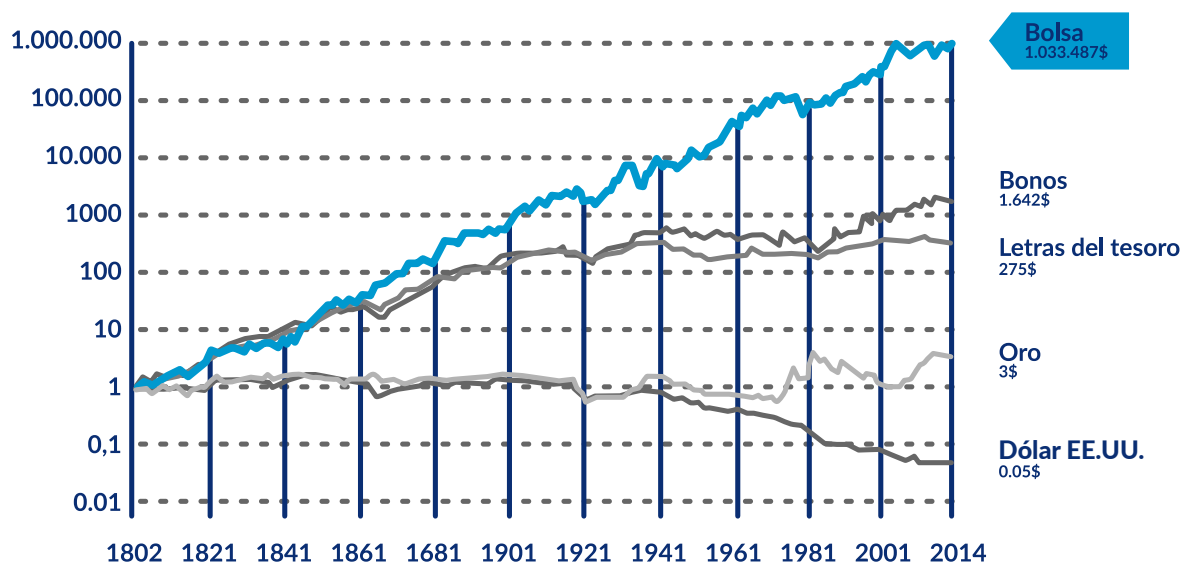
Para empezar, cada año hay que ahorrar esos 3.600, 6.000, 15.000 euros o cualquier otra cantidad que decidamos. Decir que vamos a hacerlo es sencillo, pero mantener la disciplina a lo largo de los años no es tan fácil. Hablamos de un objetivo atractivo (hacernos ricos) pero lejano en el tiempo, y esa lejanía puede vencer a nuestra fuerza de voluntad. Por eso, el principal objetivo de este informe es convencer al lector de lo positivo que sería para él empezar el

camino. Sin ese convencimiento será imposible que lo consiga, por muchos libros de bolsa o de matemáticas financieras que consulte.

La segunda dificultad tiene que ver con el tiempo. Incluso aunque el primer año consigamos la cantidad que teníamos en mente, mantenerla a lo largo de los años es complicado. Además de la falta de voluntad, hay todo tipo de circunstancias que pueden impedirnos lograr el objetivo, por ejemplo, un despido o un gasto extraordinario. Nuestro consejo es no perder la cabeza, ni dejar de comer para mantener el objetivo teórico de ahorro, ni aceptar la más mínima excusa para eludirlo. Ser conscientes de que un año sin aportar a nuestro plan de ahorro es un año perdido que propina un mordisco grande a la cuantía de nuestro patrimonio final, creemos que es suficiente motivación para no desfallecer.

Por último, no queremos engañar a nadie. Las cifras de rentabilidad que se pueden ver en las tablas son realistas y están al alcance de nuestra mano, pero no son sencillas ni se pueden lograr «hagamos lo que hagamos». Porque, además, necesitamos que sean la media: de nada vale tener un año un +10 % si al siguiente sacamos un -12 %. La idea es que haya más años buenos que malos, incluso asumiendo que en un período de 20 o 30 años habrá unos cuantos ejercicios de rentabilidades muy por debajo de la media que necesitamos.

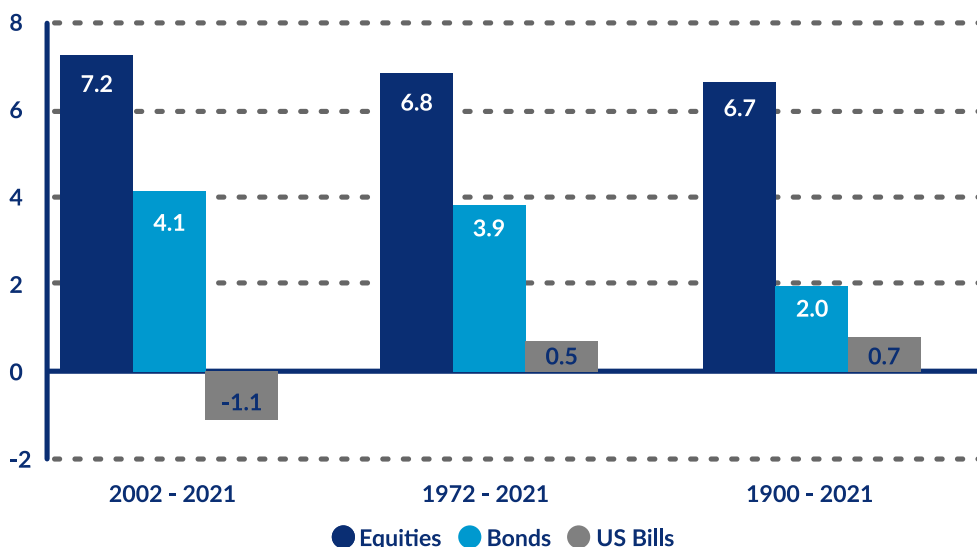
Regresemos ahora a los gráficos que vimos en el capítulo 2 de este informe y analicemos las rentabilidades medias que han obtenido los principales activos de inversión a lo largo de los últimos doscientos años. La imagen más conocida es la que incluía Jeremy Siegel en su clásico *Stocks for the long run*. Como vemos, la inversión más rentable en el largo plazo, con mucha diferencia, es la Bolsa. La renta variable tiene los picos de sierra más pronunciados, por eso muchas veces decimos que es la más volátil, pero volatilidad no es sinónimo de riesgo. Que en el corto plazo los movimientos sean más bruscos, hacia arriba y hacia abajo, no debería significar demasiado para el inversor a largo plazo que no trata de anticipar los movimientos del mercado.



Fuente del gráfico: «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2022 Summary Edition».

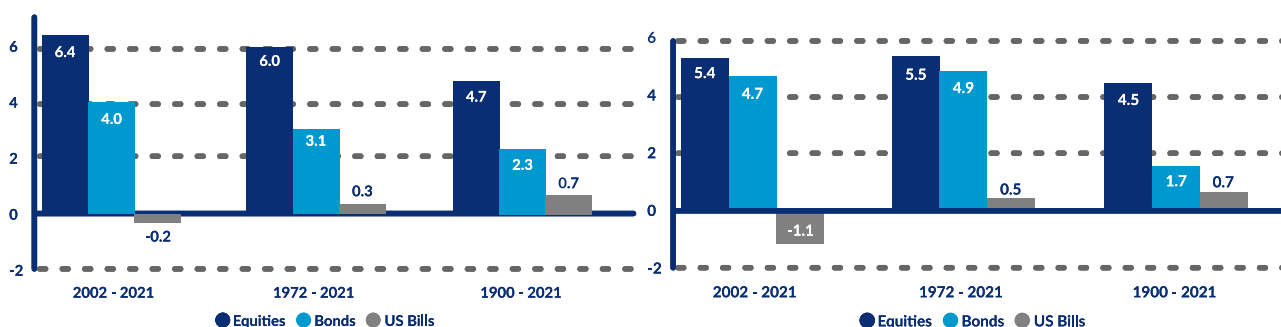
Si atendemos a los gráficos de Credit Suisse, las conclusiones serán similares. Por ejemplo, si tomamos la rentabilidad de la bolsa americana y de la renta fija en Estados Unidos, vemos cómo en los últimos 120 años las acciones han ofrecido un rendimiento medio de más del

doble que los bonos a largo plazo. Ese 6,7 % de rentabilidad real implica que en algo menos de once años habríamos doblado el patrimonio inicial invertido²¹.



Fuente del gráfico: «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2022 Summary Edition».

En el mismo informe de Credit Suisse podemos encontrar también las rentabilidades de los mismos activos en otras geografías. Utilizaremos dos ejemplos más: Suiza y el conjunto del mundo sin incluir a Estados Unidos.



Fuente del gráfico: «Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2022 Summary Edition».

Como vemos, las rentabilidades son algo inferiores, lo cual corrobora el dinamismo de la economía estadounidense, superior a la media del resto del mundo. Pero incluso sin el empuje de la primera potencia del planeta, vemos que las bolsas mundiales han tenido una rentabilidad media más que interesante en el último siglo.

Una de las mejores noticias de los últimos años es que se han multiplicado las opciones de inversión disponibles para el inversor medio. En realidad, la mayoría ya estaban ahí hace 15 o 20 años, pero eran mucho más caras o contratarlas era un proceso complejo que alejaba al ahorrador de renta media. Con la popularización de servicios financieros y el incremento de la información disponible propiciados por Internet, se han ampliado las alternativas y reducido los costes.

21. La llamada «regla del 72» es muy sencilla. Consiste en dividir 72 entre el rendimiento anual medio de nuestra inversión. El resultado que obtengamos será el período necesario para doblar la inversión inicial. Por ejemplo, si obtenemos un 7 % de media anualizada, tardaremos un poco más de diez años en doblar la inversión. Si el rendimiento es del 9 %, tardaremos sólo ocho años.

La tecnología no sólo ha abaratado la mayoría de los productos, que ahora apenas están a un clic de distancia de cada uno de nosotros. También ha facilitado la comparación entre los mismos. El sector de las fintech (empresas que usan Internet y las nuevas tecnologías para abaratar y facilitar el acceso a estos servicios, productos y activos) está suponiendo una auténtica revolución, especialmente entre los más jóvenes. Un estudio del Banco de España de este mismo año 2022 nos da algunas pistas al respecto²².

Las autoras reconocen que «por el momento», este sector sigue teniendo una cuota de mercado muy reducida si lo comparamos con el conjunto del sector financiero: «No obstante, el alcance simultáneo en varias actividades de la cadena de valor del sistema financiero, el elevado ritmo de crecimiento y la globalización (las fintech se encuentran en casi todas las jurisdicciones, y las grandes tecnológicas o bigtech tienen presencia global) aconsejan un seguimiento continuo».

Ese crecimiento se está dando, en primer lugar, entre los inversores, que en 2021 ya aportaron 542 millones a este tipo de empresas (un 151 % más que en 2020). Un dinero que proviene por ahora fundamentalmente del llamado «capital privado». Así, en diciembre de 2021 operaban en España un total de 677 fintech. Somos conscientes de que muchas de estas firmas desaparecerán y sólo algunas conseguirán establecerse. Pero los datos son lo suficientemente significativos y muestran que al sector financiero tradicional le ha salido un competidor que le obligará a poner al cliente en el primer lugar de sus prioridades (no siempre fue así) y aumentará la competencia, con nuevos productos y servicios y el abaratamiento de los ya existentes. Una mirada rápida a los subsectores en los que operan estas empresas nos indica, además, que cubren la práctica totalidad de los servicios que hasta ahora estaban casi en exclusiva en manos de los bancos y las grandes financieras. Así, vemos fintech en software de pagos, aplicaciones de pago, financiación al consumo y a empresas, finanzas personales, crowdfunding, etc.

No todo es de color de rosa en este sector y muchas iniciativas pueden generar riesgos para el consumidor poco informado. Pero en general creemos que es una oportunidad en la que los potenciales beneficios superan a los riesgos. Para todos los consumidores, pero especialmente para los jóvenes, las fintech formarán parte del ecosistema de gestión de sus finanzas y sus ahorros y les otorgarán opciones que sus padres no tuvieron y que en 2006, cuando se publicó el informe original, apenas podíamos imaginar.

A lo largo de los siguientes epígrafes intentaremos resumir cada una de las herramientas que tenemos a nuestra disposición de forma más sencilla y barata, así como de las mejoras que han experimentado desde que se publicó aquel informe.

Renta variable. Gestión pasiva. Quizás la diferencia más importante entre la industria financiera de 2006 y la de 2022 es el auge de la gestión pasiva. En Estados Unidos ya era un tipo de producto relativamente habitual, pero en España apenas era una opción porque era casi desconocida (los bancos no la ofrecían) y bastante cara. En los últimos 5 o 6 años, sin embargo, casi podríamos decir que vivimos un *boom* de la gestión pasiva en todo tipo de formatos: ETF, fondos indexados, carteras de fondos indexados... Además, la generalización de este tipo de inversión ha venido acompañada de un descenso de los costes de esta clase de productos.

A nosotros nos gusta la gestión pasiva por muchas razones. En primer lugar, porque simplifica el proceso inversor y permite que el cliente poco sofisticado se beneficie de las

²². «Las empresas fintech: panorama, retos e iniciativas». Banco de España 2022. Carmen Sánchez y Jara Quintanero.

mejores características de los mercados sin complicarse la vida. En el caso de la renta variable, además, es una forma sencilla de diversificar (algo fundamental para lograr de forma segura esas rentabilidades a las que nos hemos referido en anteriores epígrafes). También creemos que la gestión pasiva protege a los clientes contra el peligro de verse atrapados en la locura de compras y ventas que acompaña a los períodos de auge y caída de los mercados. No es lo mismo tener una acción o un fondo en particular y ver cómo cae cuando los demás suben, que invertir en un índice general de bolsa y sufrir el mismo castigo que el resto del mercado. El daño psicológico será mucho menor en este segundo caso, y esto es un factor clave para mantener la inversión a largo plazo, como demuestran los estudios de economía conductual.

Renta variable. Gestión activa. En este punto, el inversor no profesional tiene dos grandes alternativas: escoger las acciones por sí mismo y esperar que su tesis de inversión se cumpla o entregar su dinero a un gestor profesional para que decida en qué valores invertir (normalmente, a través de un fondo de inversión). En nuestra opinión, esta segunda alternativa suele ser preferible para los inversores no especializados. El nivel de conocimientos y de tiempo que hay que dedicar a elaborar una tesis de inversión correcta es enorme y la gran mayoría de los potenciales inversores en Bolsa no disponen ni de uno ni de otro. Eso sí, cuando hablamos de invertir en Bolsa y aprovechar sus rendimientos a largo plazo, tenemos que hacer un apunte: la Bolsa, tal y como la entienden el 99 % de los inversores, no nos gusta. Invertir (especular, más bien) en aquello que «va a ir bien la próxima semana» (o mañana, o en la próxima hora o en los siguientes quince minutos) nos parece un error. La renta variable funciona y ofrece las rentabilidades que hemos visto solamente:

- Si se hace de forma diversificada.
- Si no intentamos adelantarnos al mercado o anticipar sus movimientos a corto plazo.
- Si somos constantes tanto en la inversión como en la compraventa de activos (esto quiere decir que no vendemos cuando caen un poco y compramos de nuevo cuando están subiendo).

Por eso nuestro consejo es doble: si no sabe qué hacer, invierta en gestión pasiva y lea alguno de los libros que le indicamos en el epígrafe final de este capítulo. Serán sólo unas horas, pero le aseguramos que merecerán la pena porque le proporcionarán grandes réditos a medio plazo. Sobre todo, evitará los errores más dolorosos y dañinos para su patrimonio.

Pero si se decanta por la gestión activa, busque gestores con un historial regular de buena rentabilidad a largo plazo, personas de las que pueda fiarse, que tengan su patrimonio invertido junto al de sus partícipes y que no vean la inversión en acciones como un casino cortoplacista en el que adivinar qué títulos lo harán bien en el próximo mes, sino como una forma de comprar buenas empresas, negocios sólidos y estables con buenos equipos gestores, que sean capaces de ofrecer buenos rendimientos de forma continuada a largo plazo. En este sentido, la filosofía de la inversión en valor (value investing, en inglés) que tantos grandes nombres reúne en nuestro país, nos sigue pareciendo la mejor manera de acercarse a estos mercados.

Renta fija. La última década de políticas monetarias extraordinarias ha hecho que los activos en los que se refugiaban los inversores conservadores dejen de ser tan seguros y estables como lo habían sido. Aquí no vamos a desaconsejar por completo este tipo de inversión, pero recomendamos abordarla de forma sensata, sabiendo lo que se adquiere y mirando alternativas diferentes (fondos indexados, fondos de renta fija corporativa al margen de la deuda soberana...) a las habituales siempre que se habla de inversión en renta fija (principalmente, títulos de deuda de los Estados).

Activos inmobiliarios. La vivienda es un activo real que tradicionalmente ha servido de refugio en momentos de elevada inflación. Aquí hay muchas opciones: primera vivienda en propiedad que también sirve como inversión; vivienda o local adquirido para alquilar; inversión en fondos inmobiliarios (hay nuevas modalidades, como los crowdfunding inmobiliarios, que pueden ser interesantes para algunos inversores minoristas); las SOCIMI... El inmobiliario nos parece una alternativa muy razonable, aunque con un par de matices: no deberíamos tener la cartera al 100 % en este tipo de activos, y si compramos una vivienda, que sea siempre en un lugar que conozcamos y que nos permita saber si el precio que estamos pagando merece la pena.

Materias primas. Otra clase de activo real que también suele comportarse bien en entornos inflacionarios. Hay buenos fondos especializados que nos parecen una alternativa mejor para el pequeño ahorrador que quiera invertir en estos activos a través de futuros u otros vehículos similares. En cualquier caso, también hay fondos de renta variable que invierten en materias primas de forma indirecta (a través de compañías con exposición a ellas) y muchas veces es una inversión más sencilla, barata y de fácil acceso que la apuesta directa sobre una materia prima en concreto.

Criptomonedas. Sabemos que es el activo de moda, pero sin haber dedicado decenas de horas a estudiarlo y conocerlo a fondo, no podemos recomendarlo. Si uno quiere hacer una apuesta especulativa, puede ser suficiente dedicar una parte pequeña de la cartera, inferior al 10 %. Aunque muchos pensarán que nos equivocamos y que convendría que nos pusiéramos al día, preferimos pecar de anticuados que dar consejos sobre productos que no conocemos y en que nosotros mismos no invertiríamos.

Cartera permanente. Hay numerosas webs, libros, reportajes e incluso documentales sobre la Cartera Permanente de Harry Browne. A nosotros, esta estrategia de gestión patrimonial, que disfruta de una renovada y merecida popularidad entre los ahorradores e inversores españoles, nos parece muy sensata. Harry Browne fue quien popularizó la idea, bastante antigua, de construir una cartera de activos capaz de comportarse bien —en términos de rentabilidad y volatilidad— en cualquier tipo de entorno económico. La cartera permanente de Browne, la más conocida entre los pequeños inversores, propone repartir la cartera de inversión entre cuatro activos equiponderados: renta variable, renta fija, oro y deuda de corto plazo y efectivo. Pero hay otras opciones con la misma filosofía que pueden servirnos. Por ejemplo, es bastante conocida la cartera que Tony Robbins atribuye a Ray Dalio en el libro [*Dinero. Domina el juego*](#), compuesta por un 7,5 % de oro, un 7,5 % de materias primas, un 30 % en acciones, un 40 % de deuda del estado a largo plazo y un 15 % de deuda del estado a medio plazo.

Con todo, seguimos pensando que para los más jóvenes una cartera en que la renta variable sea el activo con mayor peso proporcionará una mayor rentabilidad a largo plazo. Para un ahorrador mayor de 45 o 50 años (o que pese a ser más joven también sea más conservador) un reparto de activos como el que plantean Dalio o Browne le procurará buenas rentabilidades con una volatilidad moderada en cualquier entorno macroeconómico.

Este no es un informe sobre consejos de inversión ni pretendemos sustituir a los muy buenos libros, programas de radio o sitios de Internet que se ocupan de la materia. De hecho, también en este ámbito hemos visto una mejora sustancial a lo largo de los últimos quince años. La cantidad de información de calidad a nuestra disposición es enorme, lo cual facilita la tarea de ahorrar e invertir.

No podemos obviar aquí la labor que hacen las dos instituciones que patrocinan este informe: Value School es el proyecto de educación financiera más exitoso e interesante que recordamos. La cantidad de información que ofrece en su web y en su canal de YouTube es formidable. Millares de personas de todo el mundo ya ahorran e invierten mejor gracias a los cursos y programas de Value School, y es de justicia subrayarlo.

Por su parte, alrededor del Instituto Juan de Mariana, que quizás fue más conocido al principio por sus excelentes análisis económico-políticos sobre la realidad española, ha crecido una pequeña pero entusiasta comunidad de pequeños inversores para los que el Instituto organiza todos los años unas jornadas sobre ahorro e inversión que se encuentran entre sus actos más populares y concurridos.

No querríamos cerrar este capítulo sin ofrecer un listado de lecturas complementarias. Los siguientes libros son auténticas joyas para el pequeño inversor. Es llamativa y muy de agradecer la cantidad de títulos sobre esta materia que se han editado a lo largo de la última década. Ahora mismo no hay excusa en España para no conocer al menos lo básico de estas cuestiones. Animamos a todos los lectores de este informe a echar un vistazo al menos a dos o tres de los siguientes títulos. Estamos convencidos de que la lectura y el estudio de estos libros le evitarán numerosos y costosos errores.

Los libros de esta lista se agrupan en tres bloques: seis libros sobre ahorro e inversión en castellano; un par de títulos en inglés sobre gestión patrimonial en la familia que a los autores de este informe no podrían dejar de recomendar (¡nos encantan!); dos libros de los dos pensadores que más nos han interesado en los últimos veinte años, no directamente relacionados con inversiones pero muy importantes para saber cómo pensamos y qué es lo que nos impulsa a actuar²³. Vamos allá:

Inversión

[*El pequeño libro para invertir con sentido común. El mejor método para garantizar la rentabilidad en bolsa.*](#) de John Bogle (Deusto).

[*El pequeño libro que genera riqueza: La fórmula definitiva para encontrar inversiones excelentes.*](#) de Pat Dorsey (Deusto).

[*Un paso por delante de Wall Street.*](#) de Peter Lynch (Deusto).

[*Dinero. Domina el juego.*](#) de Tony Robbins (Deusto).

[*Imbatible. La fórmula para alcanzar la libertad financiera.*](#) de Tony Robbins (Deusto).

[*El hombre que cambió su casa por un tulipán.*](#) de Fernando Trías de Bes (Booket).

Gestión patrimonial

[*Family wealth. Keeping it in the Family.*](#) de James E. Hughes Jr. (Bloomberg Press).

[*Strangers in Paradise: How Families Adapt to Wealth Across Generations.*](#) de James Grubman (FamilyWealth Consulting).

²³. El lector un poco observador podrá comprobar que la mayoría de los títulos se han publicado con el sello Deusto de la editorial Planeta. Como es la editorial con la que colaboran el IJM y Value School, cabe pensar que el criterio de selección de estas recomendaciones bibliográficas haya sido nuestra amistad. Nada más lejos de la realidad. Lo cierto es que Deusto, bajo la dirección de Roger Domingo, está haciendo una labor excepcional de difusión de este tipo de ideas. Es un trabajo arduo y complicado cuyos frutos recogerán a largo plazo miles de ahorradores e inversores. Queremos agradecer a los responsables de esta fantástica tarea y animarlos a seguir poniendo a nuestra disposición títulos tan fantásticos como los de nuestra lista.

Economía conductual

[*Pensar rápido, pensar despacio*](#), de Daniel Kahneman (Debolsillo).

[*Anti-frágil. Las cosas que se benefician del desorden*](#), de Nassim Nicholas Taleb (Booket).

5. Las propuestas legislativas

No querríamos que este informe se quedara en una mera declaración de intenciones. A aquellas personas que hayan llegado hasta aquí y estén pensando por primera vez en construir un patrimonio a medio y largo plazo, las animamos a que actúen sin más demora. No serán los políticos los que determinen nuestra vida, ni para bien ni para mal. Sin duda, podrán no ayudar e incluso estorbar, pero al final, incluso pese al intervencionismo creciente en cada vez más ámbitos de nuestra vida, el control sobre nuestro futuro seguirá estando fundamentalmente en nuestras manos.

Dicho esto, y como es verdad que nuestros políticos pueden ayudar a impulsar la Sociedad de propietarios que da título a este trabajo, ofrecemos en este último capítulo algunas propuestas de cambios legislativos que serían positivos en cualquier país de Europa, pero que en España podríamos calificar casi de revolucionarias. Desgraciadamente, a lo largo del último medio siglo nuestro país ha sido uno de los miembros de la UE que menos ha facilitado a sus ciudadanos construir un patrimonio personal a base de ahorro e inversión. Ni la legislación lo ha permitido ni los incentivos han ayudado salvo en lo tocante a la vivienda, un activo que desde el punto de vista impositivo sigue estado relativamente favorecido. El ahorro no se ha valorado socialmente (persiste esa asociación tan dañina con la privación y la tacañería) ni el legislador lo ha protegido. El resultado natural es que nuestro país ocupa los últimos lugares de Europa occidental, junto a Italia o Portugal, en activos financieros en poder de los hogares.

Cambiar la posición en estas tablas es una cuestión de actitud y de información. Bastaría mejorar la educación financiera de los españoles para provocar grandes movimientos y un cambio de tendencia. Y las leyes también pueden y deben propiciarlo. Nuestra primera propuesta se refiere a los impuestos que castigan el ahorro y la inversión. Los siguientes son los tipos impositivos que los gravan en el IRPF:

Base Liquidable Rentas del ahorro	Tipo Impositivo
Hasta 6.000€	19%
De 6.000 a 50.000€	21%
De 50.000 a 200.000€	23%
Por encima de 200.000€	26%

Creemos que el ahorro y la inversión merecen un mejor trato fiscal, similar al de los países europeos con los tipos más bajos. Lejos de minorar la recaudación, la bajada de tipos atraería inversiones que la compensaran con creces. La curva de Laffer es una de esas buenas ideas que se utiliza muy mal. No es cierto que sea falsa: si con tipos al 0 % no recaudas nada y con tipos al 100 % tampoco, es que hay un punto en el que subir impuestos reduce los ingresos (y, al revés, bajarlos puede generar más recaudación). Pero tampoco es verdad que sirva para todo y que cualquier bajada vaya a suponer más recaudación porque sí. En este sentido, los autores de este informe creen que cualquier propuesta sería de bajadas de impuestos debe ser acompañada de una revisión de las grandes partidas del gasto público.

Centrándonos en el tema de este estudio, nuestra propuesta es triple:

- Detener el castigo al ahorro iniciado hace unos años y, como mínimo, volver a los tipos vigentes en el IRPF antes de 2010.
- Olvidar de una vez por todas el impuesto sobre el patrimonio. Es un tributo injusto, que recauda poco, que distorsiona muchísimas decisiones y que nos convierte en una anomalía en Europa. Los políticos que constantemente nos animan a compararnos con nuestros vecinos del norte olvidan ese aspecto cuando se trata del impuesto sobre el patrimonio. En este caso, además, al ser el único país que mantiene un tributo de este tipo la comparación es aún más pertinente, dado que es mucho más probable que frene la llegada de inversiones y nuevos contribuyentes.
- Amplios límites exentos en el impuesto de sucesiones y tipos más reducidos. En la línea de lo apuntado a lo largo de este informe, creemos que el impuesto de sucesiones es injusto y que suele penalizar a las familias de clase media y media-alta que han construido un pequeño patrimonio con muchísimo esfuerzo. Los grandes patrimonios tienen capacidad para asesorarse y minimizar su efecto. Aunque nos gustaría que desapareciese (países como Noruega, Portugal, Suecia o Austria lo han eliminado en lo que va de siglo), aspiramos al menos a que se racionalice con tipos muy reducidos y exenciones generosas, especialmente para familiares de primer grado. Cabe señalar que si hay algún punto en el que la descentralización administrativa propia de la España constitucional ha funcionado, ha sido en este. Nuestra propuesta, por lo tanto, es que se mantenga esa saludable competencia fiscal que ha permitido a muchos españoles huir de la voracidad recaudatoria de sus gobiernos regionales.

En 2020 el Instituto Juan de Mariana publicó en colaboración con la Fundación Civismo el informe titulado [«Las pensiones en España. Una propuesta de reforma real y sostenible»](#), que incluía algunas medidas realmente interesantes para incentivar el ahorro a medio y largo plazo y ayudar a los españoles a incrementar su patrimonio. Como este informe y aquel comparten

un mismo espíritu, además de alguno de sus autores, creemos que lo más sencillo es resumir aquí lo que allí se proponía en el apartado «Reformas para incentivar el ahorro».

Nuestro análisis parte de tres hechos irrefutables:

1. Sea cual sea la ideología personal de cada uno o lo que prevea respecto de la sostenibilidad del sistema de pensiones, el futuro jubilado estará mejor con ahorro que sin él.
2. El Estado español tiene que hacer frente a un ajuste fiscal importante en la próxima década; nuestro déficit estructural es uno de los más elevados de la Eurozona y esto no es culpa de la pandemia o la guerra.
3. Las pensiones son la principal partida de gasto público, por lo que es lógico suponer que no se librarán del ajuste si hay que meter la tijera en el Presupuesto.

De hecho, incluso sin tener en cuenta el debate sobre qué va a pasar con las pensiones, sería bueno que nuestros mayores tuvieran más activos financieros, que su ahorro e inversión no se concentre exclusivamente en su propia vivienda y que su mensualidad no dependa solo de lo que reciban de la Seguridad Social.

Por eso, desde el Instituto Juan de Mariana y Fundación Civismo, propusimos dos medidas que podrían ser complementarias y que, con un coste razonable, sentarían las bases para un futuro más tranquilo y en el que una crisis o un descuadre de los ingresos públicos no generase la ansiedad que ahora mismo se percibe en la mayoría de los españoles cuando se informa sobre estos temas. Estas dos propuestas son:

Incentivar el ahorro a través de planes de empresa

- Cambiar la definición de sueldo bruto: a partir de ahora, debería incluir también todas las cotizaciones a cargo de la empresa. De esta forma, se visualizaría de forma mucho más clara la aportación que, cada mes, hace el trabajador a la Seguridad Social.
- De los algo más de 35 puntos de cotizaciones que se pagan en la actualidad, se podrían usar entre 3-4 puntos (dos de las cotizaciones para el desempleo y dos de contingencias comunes) para un nuevo fondo de ahorro individual.
- Además, podría implantarse un sistema similar al de Reino Unido, de suscripción voluntaria, pero en el que, por defecto, participen tanto la empresa como el trabajador. Si dedicamos 3-4 puntos de las actuales cotizaciones a esa bolsa de ahorro obligatoria, el sistema de suscripción voluntaria podría sumar una cantidad similar. Por ejemplo, todos los trabajadores, cuando firmaran un nuevo contrato, destinarían el 2 % de su sueldo post-Seguridad Social a esta bolsa. Y la empresa estaría obligada, en este caso, a aportar una cantidad equivalente. Si el trabajador quiere renunciar, puede hacerlo, y tendría un sueldo un 2 % más elevado; pero perdería, en ese caso, el 2 % que aporta en su nombre la empresa.
- Con este esquema, todos deberían realizar un pequeño esfuerzo: la Seguridad Social, los servicios públicos de empleo, la empresa y los trabajadores. A cambio, el ahorro ascendería a un 7-8 % del sueldo bruto.
- Se trata de una propuesta muy ambiciosa. Y puede que, en estos primeros años, no salgan las cuentas (quitarle 3-4 puntos de cotización a la Seguridad Social puede

resultar inviable ahora mismo). Pero no es descabellado pensar en implantar el modelo con porcentajes más bajos e ir subiéndolos según lo permita la evolución de gastos e ingresos del sistema.

Cada trabajador decidiría en qué entidad y producto depositar su plan individual. Y las entidades deberían enviar una carta cada año con información sobre rentabilidad, costes, productos ofertados, etc.

SICAV para todos: abrir una cuenta de ahorro a largo plazo a todos los mayores de edad

- Cada español mayor de edad poseería una cuenta de largo plazo abierta a su nombre. La única decisión que tendría que tomar es en qué banco se deposita. Incluso, puede plantearse la opción de que la cuenta esté abierta en el ICO, para aquellos jóvenes que quieran poner todo su patrimonio bajo gestión en manos del Estado.
- La primera aportación de la cuenta, casi como regalo de cumpleaños por la mayoría de edad, procedería del Estado y ascendería a 1.000 €. Hay unos 450.000 – 475.000 jóvenes que cada año cumplen los 18 años, por lo que el coste total de la medida ascendería a menos de 500 millones anuales.
- En esa cuenta se podrían acumular todo tipo de activos financieros. Hasta se podría articular un vehículo para que las inversiones inmobiliarias (si se compra una vivienda) también formasen parte de esa bolsa de ahorro.
- El dinero invertido en ella disfrutaría de ventajas fiscales equivalentes a las de los actuales planes de pensiones, que se integrarían en el nuevo vehículo (aunque sin límites de cuantía).
- Cada año, el ahorrador recibiría una carta detallada de su entidad informándole de su patrimonio, costes, revalorización, etc.
- El dinero de la cuenta solo podría retirarse en casos muy tasados: desempleo (siempre y cuando este se produzca a partir de los 35 años), enfermedad grave, etc. Salvo en esas circunstancias, esta cuenta de ahorro a largo plazo solo podría recuperarse a partir de los 50-55 años (este límite de edad está sujeto a discusión).

No hay nada gratis. Tampoco estas dos propuestas lo serían. Sí, generarían ahorro a futuro, pero habría que pagarlo ahora. Cuando hablamos de planes de ahorro, sabemos que no es sencillo sacar esos 7-8 puntos que nos ponemos como objetivo. A veces se habla muy alegremente de «sacar uno o dos puntos» de contingencias comunes o del desempleo. Nosotros no lo hacemos. Eso que suena tan fácil, son miles de millones del Presupuesto que habría que compensar de alguna manera, o recortando el gasto o subiendo los ingresos. Pero que ahora sea costoso e incluso impopular no nos puede llevar a olvidarnos de que también sería muy positivo. Son el tipo de medidas que incentivaría la inversión en nuestro país y al mismo tiempo dibujaría un horizonte sostenible, sin tener que estar obsesionados por el cierre presupuestario del año precedente. Se supone que el Pacto de Toledo se creó a mediados de los años 90 precisamente para pensar a largo plazo, sacar las pensiones del debate político y explicar a los ciudadanos las ventajas de reformas que miraban más allá del cierre de la legislatura. Hasta ahora es evidente que no ha cumplido con su papel. Un gran acuerdo para cambiar la legislación sobre el ahorro en España podría ser una buena forma de poner al día aquel Pacto.

Epílogo

En la dedicatoria y en el primer capítulo de este informe, asegurábamos que la lectura en 2006 del documento original «Una sociedad de propietarios» nos cambió la vida. Puede parecer una frase hecha, pero en este caso no lo es. Desde el punto de vista puramente financiero, empezamos a mirar nuestra situación de una forma diferente. Ya no nos obsesionaba tanto la cuenta de gastos e ingresos. No porque nos despreocupásemos, sino porque comenzamos a verla como una herramienta para un fin mucho más importante: la construcción de un patrimonio. ¿Nos gusta gastar y consumir? Como a todos. ¿Y darnos caprichos? Por supuesto. Pero aquel USDP-2006 nos enseñó que esos gastos sólo serían sostenibles en el tiempo si los situábamos en el marco de un presupuesto equilibrado, en el que la acumulación de activos para el futuro fuera un objetivo prioritario. Porque podremos consumir más de aquello que realmente nos hace felices si tenemos una red de seguridad patrimonial. Y porque nos gusta más ser libres, que cualquier bien y servicio. Y sabemos que nuestras familias y nosotros somos más libres y mejores siendo propietarios y controlando nuestras vidas.

Pero hay una segunda idea que nos parece casi más importante. El enfoque de USDP-2006 nos hizo mirar la realidad de otra manera. Nos dimos cuenta de lo corrosivo que puede llegar a ser el cortoplacismo imperante en nuestras sociedades. Pasamos a valorar más el medio y largo plazo. Ningún proyecto personal, familiar o social será sólido si no tiene esa perspectiva que mira al horizonte de una vida completa y con sentido y no se queda en la satisfacción del antojo o la ocurrencia.

Eso es lo que nos gustaría transmitir con esta actualización realizada quince años después de aquel primer informe. El patrimonio no es sólo una cifra en un balance, es el recuerdo de lo que otros construyeron por nosotros y las primeras piedras de lo que nosotros estamos construyendo para los que nos sucederán. El propietario no es sólo alguien con una cuenta bancaria abultada o con acciones de múltiples compañías, también es alguien capaz de enfrentarse a los poderes políticos y económicos, y de mantenerse apegado a sus principios, porque no necesita del sustento que aquellos le aseguran que le garantizarán si baja la cabeza y asiente.

En noviembre de 2016, los expertos del World Economic Forum (WEF) hicieron una predicción que se ha convertido en un lema y un aviso, tanto para los que defienden ese

modelo como para los que lo criticamos: «En 2030, no tendrás nada y serás feliz»²⁴. Ninguna otra de las apuestas de lo que se ha denominado como Agenda 2030 ha alcanzado tanta fama. Eso sí, ha ocurrido algo que en nuestra opinión es una buena noticia: que no siempre esa fama ha sido positiva. Muchos ciudadanos se han levantado indignados ante la propuesta. ¿Qué es eso de que «no tendré nada y seré feliz»? ¿Feliz para quién? Porque, además, si no tengo nada, ¿cómo me proveeré de aquello que necesito cada día? En teoría, con mi trabajo, pero todo aquello que me gustaría poseer y que requiere de esfuerzo y ahorro, ¿cómo lo conseguiré? ¿Y si me ocurre un imprevisto? ¿Qué pasa si no puedo trabajar y no tengo nada?

No dejemos que nos confundan. Es verdad que la nueva economía permite que bienes de consumo duradero (desde un coche hasta una lavadora) se compartan o utilicen sólo de forma ocasional. A nosotros no sólo no nos parece una mala idea, sino que nos gusta y creemos que puede ser una manera sensata de ahorrar para buena parte de las clases medias occidentales. Pero incluso así, queremos tener un patrimonio. ¿Nos referimos a una vivienda? Pues también, pero no sólo. De hecho, quizás algunos de nosotros prefiramos vivir de alquiler. Lo que queremos es la seguridad y la libertad que nos proporcionan nuestras propiedades, ya tengan forma de ladrillos, acciones o bonos.

Por eso, el mensaje del WEF es nefasto y muy peligroso. Decirle al ciudadano de clase media que no es necesario que posea nada, entre otras cosas porque el Estado y los políticos le proporcionarán lo que necesite y le garantizarán una red de seguridad para cuando las cosas vayan mal, es una receta segura para el desastre económico, las turbulencias políticas y la descomposición social. Y si luego no pueden cumplir (y nunca pueden) todas sus promesas. ¿A qué se agarrará el ciudadano? ¿A quién culpará?

Las sociedades sanas se forman construyendo proyectos de largo plazo. Individuales y colectivos. Europa y el mundo occidental crecieron alrededor de pequeñas comunidades de propietarios que compartían un sueño común: ser más libres, independientes, mejores; soberanos en su propio domicilio y al mismo tiempo socios de esos vecinos con los que construían catedrales o financiaban obras destinadas a durar siglos. Nos referimos a esas pequeñas «virtudes burguesas», despreciadas hoy en día e ignoradas en los planes de estudio, de las que habla Deirdre McCloskey. Nuestro objetivo, muy al contrario, es reivindicarlas y devolverlas al centro del debate público. Queremos una sociedad de propietarios porque pensamos que también será más justa, próspera, estable y feliz.

No soñamos con utopías. Sólo queremos mejorar un poco cada día, sentirnos parte de una comunidad de ciudadanos libres e independientes, y dejar a los que vengan detrás un mundo algo mejor que el que recibimos de los que nos precedieron. Con este trabajo, nuestra principal esperanza es que a usted, querido lector, le sea útil y le ayude como nos ayudó e influyó a nosotros aquel fantástico informe de 2006. Nuestro deseo es que el espíritu que impregnaba sus páginas vaya poco a poco filtrándose, gota a gota, lector a lector, en la sociedad española, y que los asuntos de los que trata dejen de ser algo casi marginal, reservado a unos pocos aficionados a las finanzas o la economía; queremos que se conviertan en una forma de vida que las clases medias de nuestro país conozcan e interioricen. Los mensajes que nos llegan desde los medios o los que transmiten nuestros líderes no ayudan precisamente en esta tarea, pero por eso mismo, porque a los que quieren controlarnos no les gusta lo que reclamamos en estas páginas, creemos que es más necesario que nunca.

²⁴. Se puede leer el artículo en la web del World Economic Forum: «8 Predictions for the World in 2030». En las redes sociales de esta organización se puede ver también el vídeo del mismo título.



INSTITUTO
JUAN DE MARIANA

~~value~~school