

## Patrones de consumo y ahorro tras la jubilación

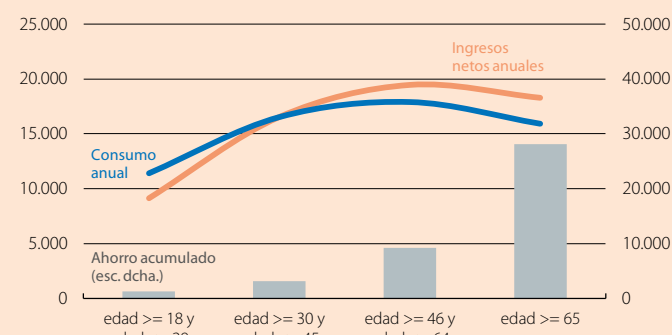
La teoría del ciclo vital del consumo,<sup>1</sup> desarrollada, entre otros, por los Premios Nobel de Economía Franco Modigliani y Milton Friedman en los años cincuenta, plantea las bases del comportamiento de los agentes en cuanto a consumo y ahorro. La teoría apunta a que los patrones de ahorro varían a lo largo de la vida con una forma de U invertida. Es decir, que los que menos ahorran son los jóvenes y los ancianos, y los que más, las personas de mediana edad. La razón detrás de este patrón es el deseo de mantener una calidad de vida y un nivel de consumo relativamente estable a lo largo del tiempo. Para conseguirlo, las personas deben ahorrar más en aquellas edades en las que perciben mayores ingresos y utilizar este ahorro para mejorar su calidad de vida en aquellas edades en las que el flujo de ingresos es menor.

¿Observamos en la práctica este patrón de ahorro y consumo durante el ciclo vital? Abundante evidencia empírica muestra que el consumo tras la jubilación se reduce significativamente, lo que iría en contra de la teoría del ciclo vital y ha dado lugar al llamado *retirement-consumption puzzle*.<sup>2</sup> Este aparente rompecabezas se explicaría porque los ahorros acumulados no son suficientes para mantener el nivel de consumo tras la jubilación como resultado de múltiples factores (incertidumbre, restricciones financieras, sesgos cognitivos, etc.). Parte de la respuesta también se ha encontrado al analizar la tipología del consumo: este no disminuye para todas las categorías de gasto, sino que se concentra en ciertas categorías como las relacionadas con el trabajo (por ejemplo, transporte) o el ocio.<sup>3</sup> Así pues, la cuestión aún está abierta.

En este artículo, vamos a utilizar datos internos de CaixaBank, debidamente anonimizados, para realizar un análisis exploratorio sobre cómo se modifica el consumo tras la jubilación para el caso español. La utilización de estos datos permite conocer los ingresos, el consumo y el ahorro de los individuos con precisión, así como identificar el momento de la jubilación.

En una primera exploración,<sup>4</sup> se revelan las diferencias en los patrones de ahorro y consumo por franjas de edad (véase el primer gráfico). La volatilidad de los ingresos entre los distintos grupos de edad es mayor que la del consumo, lo que apunta a la voluntad de los hogares de mantener un consumo relativamente estable a lo largo de la vida. Solo en el grupo de entre 18 y 29 años el consumo supera los ingresos netos anuales; algunas posibles explicaciones son que tengan otras fuentes de ingresos (por ejemplo, la ayuda de los padres para los más jóvenes) o que se endeuden para financiar su consumo. En cuanto al grupo de mayor edad, se observa una reducción de sus ingresos respecto al grupo de entre 46 y 64 años, aunque bastante suave. En parte, esta reducción moderada puede lograrse gracias al sistema de pensiones público actual, en el que las tasas de reemplazo son relativamente elevadas y permiten mantener, en media, un nivel de ingresos no muy alejado del que se percibía antes de la jubilación. Esta limitada contracción de los ingresos, junto con el colchón de ahorro acumulado, contribuyen a que la reducción del consumo de los grupos de edad mayores a 65 años sea relativamente pequeña respecto al consumo de los que tienen entre 46 y 64 años.

**España: consumo y ahorro por franjas de edad**  
Mediana (euros)



**Notas:** Se incluye a todos los clientes de CaixaBank que en 2022 recibieron en su cuenta algún ingreso de nómina, subsidio de paro o pensión y realizaron algún gasto. Se define como consumo cualquier gasto mediante retirada de efectivo, pago con tarjeta, bizum, domiciliación de recibo o transferencia a empresa. El ahorro incluye depósitos y otras inversiones (acciones, planes de pensiones, etc.). Los ingresos son netos después de impuestos y cotizaciones. Los datos se agregan a nivel de contrato.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

1. Este marco teórico básico ha servido para cimentar las bases de una extensa literatura económica que ha enriquecido el análisis del comportamiento de los agentes en la toma de decisiones. Por ejemplo, se incorporó en el modelo un elemento de incertidumbre en el que los agentes pueden tender a ahorrar más por precaución, u otros factores que limitan o modifican las decisiones de los hogares, como los impuestos o las restricciones al acceso al sistema financiero.

2. Para más detalles, véase Banks, J., Blundell, R. y Tanner, S. (1998). «Is there a retirement-savings puzzle?» *American Economic Review*, vol. 88, n.º 4, 769-788.

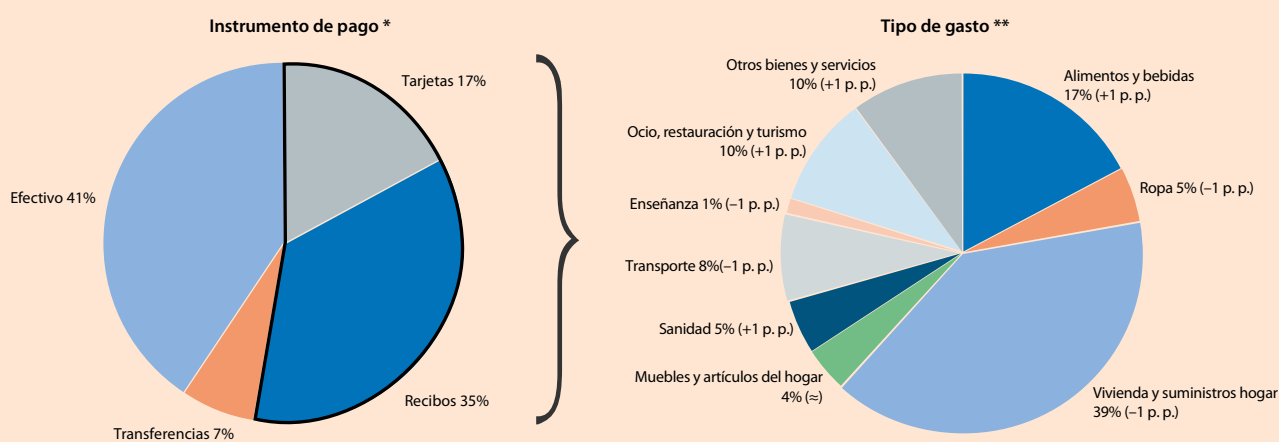
3. Véase Aguila, E., Attanasio, O. y Meghir, C. (2011). «Changes in consumption at retirement: evidence from panel data». *Review of Economics and Statistics*, 93(3), 1094-1099.

4. La muestra incluye a todos los clientes de CaixaBank que en 2022 recibieron en su cuenta algún ingreso de nómina, subsidio de paro o pensión y realizaron algún gasto mediante retirada de efectivo, pago con tarjeta, bizum, domiciliación de recibo o transferencia a empresa. Los ingresos son netos después de impuestos y cotizaciones. El ahorro incluye todos los activos financieros que tenga con el banco (depósitos, acciones, planes de pensiones, etc.). Los datos se agregan a nivel de contrato y, por tanto, no se corresponden al nivel de hogar. Esto difiere de los datos de la Encuesta financiera de las familias (Banco de España) que corresponden a nivel de hogar y la variable de ingresos es a nivel bruto (antes de impuestos y cotizaciones). En cuanto al consumo, los niveles se asemejan más a los de la Encuesta de presupuestos familiares (INE) a nivel de persona. Sin embargo, hay algunas diferencias en la definición. Por ejemplo, no se incluyen el autoconsumo, salario en especies ni alquiler imputado a la vivienda de propiedad, y los gastos se registran cuando se realiza el pago y no en el momento de la adquisición.

A continuación, para profundizar en los cambios del consumo tras la jubilación, nos centramos en una muestra de clientes que tenían entre 60 y 68 años, que trabajaban por cuenta ajena y que se jubilaron entre junio de 2014 y febrero de 2018.<sup>5</sup> A nivel agregado, seguimos observando una reducción del consumo en términos reales en los años posteriores a la jubilación. En concreto, tras un año de haberse jubilado, el consumo se reduce, en mediana, un 1,2% respecto al año anterior a la jubilación. Esta tendencia se mantiene en los siguientes años, y al quinto año de estar jubilado, el consumo se reduce, en mediana, un 6,4% respecto al año previo a la jubilación. Además, se observa que la distribución del consumo por tipo de gasto también cambia. En particular, respecto al año previo a la jubilación, se incrementa el gasto en alimentación, ocio, restauración y turismo y sanidad, mientras que otras partidas como vivienda y suministros, transporte y educación se reducen. El gasto en el año posterior a la jubilación se concentra en la vivienda y suministros del hogar (40%), seguido de la alimentación (17%) y del ocio, restauración y turismo (10%).<sup>6</sup>

### España: consumo por instrumento y tipología de gasto tras el primer año de la jubilación

Distribución del consumo anual promedio (%)



**Notas:** \* «Transferencias» a empresas, «recibos» incluye pagos en cuenta; «efectivo» incluye retiradas en efectivo en cajeros o en oficina. No se incluye bizum porque en el periodo analizado su uso era muy residual. \*\* La tipología de gasto solo se dispone para pagos en tarjeta y recibos. Entre paréntesis se especifica la variación respecto al año previo a la jubilación.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos.

Además de los cambios en los hábitos de consumo, se observa que las variaciones en el consumo tras la jubilación dependen de los recursos disponibles, tanto a nivel de ingresos como de los ahorros acumulados. Para analizarlo, se segmenta la muestra en cuartiles de acuerdo con los ingresos laborales antes de la jubilación, y para cada cuartil, se vuelven a dividir las observaciones en cuartiles en base al nivel de ahorro acumulado. Para los individuos con ingresos por debajo de la mediana (cuartil 1 y 2), el nivel de consumo aumenta ligeramente en el primer año tras la jubilación (un aumento mediano del +3% para el primer cuartil de ingresos y del +1% para el segundo cuartil, véase el tercer gráfico).<sup>7</sup> Sin embargo, cabe señalar que el nivel de consumo es menor que para los individuos con ingresos superiores. Para estos últimos, el nivel de consumo se reduce con respecto al del año anterior a la jubilación (-3% para el tercer cuartil de ingresos y -6% para el cuarto cuartil),<sup>7</sup> aunque se mantiene en niveles elevados.

Asimismo, los ahorros acumulados a lo largo de la vida juegan un papel decisivo para mantener un nivel de consumo relativamente estable una vez jubilados. Para los que parten de niveles de ingresos bajos antes de la jubilación, observamos (véase el tercer gráfico) que los individuos con mayores ahorros (tercer y cuarto cuartil) aumentan más su consumo tras la jubilación. Entre los que tienen niveles de ingresos altos antes de jubilarse, los individuos con mayores ahorros reducen menos su consumo tras la jubilación. Dicho de otra manera, el colchón de ahorros les permite mantener un mayor nivel de gasto una vez jubilados.<sup>7</sup>

5. El análisis se centra en clientes de 60 a 68 años que percibían nómina antes de jubilarse y que en algún momento entre junio de 2014 y febrero de 2018 se jubilaron y pasaron a percibir una pensión pública. Analizamos el periodo previo a la pandemia de COVID-19 para evitar el *shock* temporal que se produjo en el consumo. Los datos son deflactados por el IPC general a euros de 2013. El año  $t$  es el año de la jubilación, por lo que el gasto en el año  $t+1$  corresponde al gasto anual en el año siguiente a jubilarse. La definición de ahorro, ingresos y consumo es la misma que en la nota al pie 4.

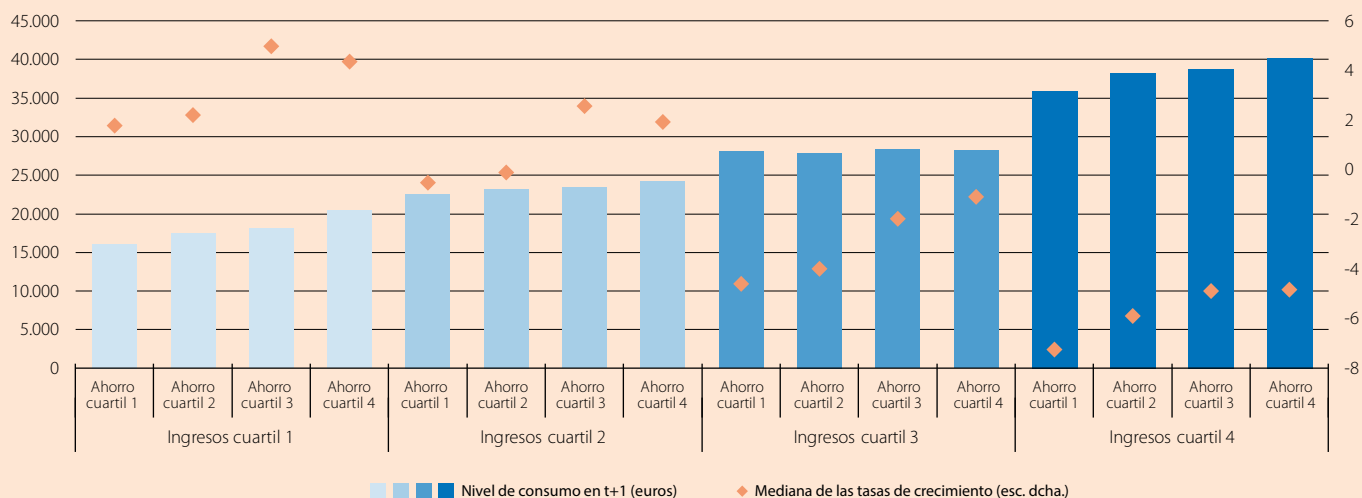
6. Estos resultados son similares a los de la Encuesta de presupuestos familiares (INE) para hogares en el que el sustentador principal es mayor de 65 años.

7. Los resultados se han validado mediante una regresión lineal en la que se explica el consumo de los individuos mediante las variables de ingresos, ahorros y otras variables de control. Los coeficientes estimados son estadísticamente significativos.

**España: nivel de consumo tras la jubilación por nivel de ahorro y de ingresos prejubilación**

Consumo t+1 (euros)

Variación mediana tras la jubilación (%)



**Notas:** La muestra incluye a todos los clientes de CaixaBank de 60 a 68 años que se jubilaron entre junio de 2014 y febrero de 2018, y pasaron de ingresar una nómina a percibir una pensión pública. El gasto en t+1 corresponde al gasto anual en el año siguiente a jubilarse (siempre anterior a la COVID-19) e incluye retirada de efectivo, pago con tarjeta, bizum, domiciliación de recibo o transferencia a empresa. Los datos están deflactados por el IPC general a euros de 2013. Los resultados se han validado con una regresión en la que se explica el consumo de los individuos mediante las variables de ingresos, ahorros y otras variables de control. Los coeficientes estimados son estadísticamente significativos.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos internos de CaixaBank.

En conclusión, estos resultados se suman a la extensa literatura que documenta la existencia del *retirement-consumption puzzle*. Los resultados muestran que el nivel de consumo tras la jubilación se reduce: un 1,2% tras un año de jubilarse, y hasta un 6,4% después de cinco años de concluir la vida laboral. Además, se hace patente el importante rol que juegan los ahorros para determinar el ajuste en el nivel de consumo después de la jubilación. Para un mismo nivel de ingresos, un mayor ahorro acumulado permite mantener un nivel de consumo más elevado, lo que muestra la importancia de planificar la jubilación para poder ir construyendo ese colchón de ahorro que permitirá mantener la calidad de vida deseada.

Mar Bisquert, Josep Mestres,  
José Antonio Sánchez y Ariadna Vidal.