



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

*John*

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Grado en Administración y Dirección de Empresas

ICADE

## **TRABAJO DE FIN DE GRADO**

### **Los Jóvenes y la Sostenibilidad Financiera del Sistema de Pensiones en España**

AUTOR: Nicolás Guerra Ruiz de Alegría

DIRECTOR: Antonio Javier Ramos Llanos

Madrid | junio 2026

# Índice

<b>1. Introducción</b> .....	3
1.1. Objetivos del trabajo .....	3
1.2. Metodología y estructura .....	3
<b>2. Origen y evolución del sistema de pensiones</b> .....	4
2.1. El nacimiento del sistema de reparto: el modelo de Bismarck .....	4
2.2. La expansión del modelo en Europa .....	5
2.3. El caso español: del franquismo al Estado del bienestar .....	5
<b>3. La situación actual del sistema de pensiones en España</b> .....	6
3.1. Tipología de sistemas de pensiones: reparto, capitalización y modelos mixtos .....	6
3.2. El sistema español: estructura, parámetros y la ecuación de equilibrio .....	8
3.3. Pensiones contributivas vs. no contributivas: quién aporta y quién recibe ..	9
3.4. La hucha de las pensiones: origen, uso y agotamiento .....	11
<b>4. El problema esencial: un modelo insostenible</b> .....	12
4.1. El lado de los ingresos: cotizantes, empleo, productividad e inmigración .....	13
4.1.1 Número de cotizantes .....	13
4.1.2 Salario medio .....	15
4.1.3 Tipo de cotización .....	15
4.2. El lado del gasto: envejecimiento, longevidad y tasa de sustitución .....	16
4.2.1. Número de pensionistas .....	16
4.2.2 Pensión media .....	17
4.3 ¿Es el sistema sostenible? El Estado como garante de último recurso. ....	18
4.4 La carga sobre los jóvenes y la equidad intergeneracional .....	19
<b>5. Alternativas y propuestas de reforma</b> .....	20
5.1. Cómo cuadrar el déficit: palancas disponibles y sus límites .....	20
5.2. Por qué la capitalización es la única solución estructural .....	21
5.3. Los incentivos perversos del sistema de reparto: más allá del problema económico .....	23
<b>6. Conclusiones</b> .....	24
<b>7. Bibliografía</b> .....	25

## **1. Introducción**

### **1.1. Objetivos del trabajo**

El sistema público de pensiones es uno de los pilares de cualquier sociedad moderna. Este garantiza a los ciudadanos poder seguir viviendo sin trabajar una vez terminan la vida laboral, y al igual que en otros ámbitos de la sociedad (educación, sanidad, etc), hay diferentes sistemas aplicables. De hecho, son muy diferentes entre sí, y en España este recae principalmente sobre el estado, a través de un sistema de reparto gestionado por la Seguridad Social.

Este Trabajo de Fin de Grado tiene el objetivo de analizar si el sistema de reparto tal y como está configurado en España es sostenible a largo plazo, y si es deseable continuar con él. Para ello, se examinará dicho sistema a fondo estudiando cuestiones que abarcan desde su razón de ser, a los efectos que tiene sobre los cotizantes, jubilados, y sociedad en su conjunto, y en caso de que se encuentren fallos lo suficientemente importantes, se planteará la búsqueda de modelos alternativos.

### **1.2. Metodología**

La metodología de este trabajo combina un enfoque teórico, en el que se estudiará cuáles son los diferentes sistemas y su origen histórico; empírico, analizando cuál está siendo el resultado económico en España; y normativo, discutiendo finalmente si se debería mantener dicho sistema, o si por el contrario habría que hacer la transición hacia otro modelo de pensiones.

En primer lugar, se adopta una perspectiva histórica e institucional, que contextualiza el origen y la evolución del sistema de pensiones moderno, desde el modelo bismarckiano hasta la configuración actual del sistema español, y sus sucesivas reformas. De esta forma se entiende cómo hemos llegado hasta aquí y cuál es la lógica del sistema en su origen.

En segundo lugar, se lleva a cabo un análisis empírico y cuantitativo de las principales variables que determinan el equilibrio financiero del sistema. Para ello se emplean fuentes oficiales e institucionales como el Instituto Nacional de Estadística (INE), la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), el Banco de España, el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, la Intervención General de la Administración

del Estado (IGAE) y la Comisión Europea, entre otras. También se incluyen trabajos de académicos, que utilizan fuentes rigurosas como las mencionadas anteriormente.

En tercer lugar, a partir de las conclusiones del análisis empírico, se evalúan modelos alternativos al sistema de reparto. El análisis demuestra que el sistema presenta desequilibrios estructurales de suficiente magnitud como para justificar un cambio de modelo, por lo que se propone una transición gradual hacia un sistema de capitalización individual obligatorio, complementado con una prestación mínima no contributiva garantizada por el Estado para quienes no alcancen un nivel de ahorro suficiente. Se analiza asimismo cómo podría financiarse dicha transición.

A lo largo de todo el trabajo se tiene en cuenta la dimensión política del sistema de pensiones, reconociendo que los incentivos electorales y la dinámica de grupos de interés son factores que influyen de forma determinante en la gestión del sistema y en la viabilidad de cualquier reforma estructural.

## **2. Origen y evolución del sistema de pensiones**

### **2.1. El nacimiento del sistema de reparto: el modelo de Bismarck**

Para comprender plenamente la crisis estructural que hoy afecta al sistema público de pensiones en España, hay que remontarse a sus orígenes. La idea de que el Estado debe garantizar una renta a los ciudadanos una vez finalizada su vida laboral no es inherente a ninguna organización social natural. Esto es porque el estado es una institución relativamente joven (Newton y Van Deth, 2012), y durante milenios, el cuidado de los ancianos recayó sobre la familia o la comunidad o ahorros privados, sin intervención institucional alguna. La pensión pública es una invención política del siglo XIX, y el ideólogo por referencia es uno de los estadistas más influyentes de la Europa moderna: el canciller alemán Otto von Bismarck. (Lehmann-Hasemeyer y Streb, 2017).

Bismarck impulsó la creación de lo que se conoce como el primer sistema moderno de seguridad social de la historia en 1881. Durante la siguiente década, entre 1883 y 1889 se aprobaron medidas como el seguro de enfermedad, el de accidentes y el de vejez en invalidez. El objetivo no era únicamente el aumentar el bienestar de la clase trabajadora

de la Revolución Industrial. También pretendía reducir el crecimiento de los movimientos socialistas que amenazaban la estabilidad del país. (Instituto BBVA de Pensiones, 2022).

## 2.2. La expansión del modelo en Europa

Frente al sistema de pensiones bismarckiano surgió unas décadas más tarde una alternativa de carácter más universal. El economista británico William Beveridge publicó el informe que lleva su nombre, en el que apostaba por un sistema que combatiera la pobreza, basado en la redistribución, y que alcanzara a todos los trabajadores (Beveridge, 1942). El componente redistributivo era aquí el elemento central, mientras que en el modelo bismarckiano lo era la contributividad (Conde Ruiz, 2016)

Tras la Segunda Guerra Mundial, la consolidación del Estado de bienestar en Europa occidental convirtió las pensiones públicas de reparto en una pieza central de los nuevos sistemas de protección social. El auge demográfico de la posguerra, el denominado baby boom, proporcionó a estos sistemas una base de cotizantes amplia y una pirámide poblacional favorable que ocultaría durante décadas sus vulnerabilidades estructurales (Schön, 2023).

## 2.3. El caso español: del franquismo al Estado del bienestar

En el caso español, el comienzo del desarrollo del sistema de pensiones también se dio a finales del siglo XIX, con la creación de la Comisión de Reformas Sociales en 1883 y, posteriormente, con la Ley de Accidentes de Trabajo de 1900. Sin embargo, el primer paso relevante fue la creación del Instituto Nacional de Previsión en 1908 y la posterior implantación del Retiro Obrero obligatorio en 1919. Este modelo no era todavía de reparto, sino que estaba financiado mediante aportaciones de trabajadores, empresarios y el Estado, y orientado principalmente a los trabajadores por cuenta ajena (López-Zafra y De Paz-Cobo, 2018).

Durante el franquismo se produjo el avance progresivo hacia un esquema de reparto. Esto se puede observar con hitos tales como la creación del Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez, también conocido como SOVI, que sirvió para sentar la base para otras leyes más importantes que le sucederían, como fue la Ley de Bases de la Seguridad Social de 1963 (González Madrid, 2024)

A pesar de que durante el franquismo se desarrolló un sistema más cercano al de reparto actual, fue especialmente durante el periodo democrático cuando el sistema de pensiones se consolidó como uno de los pilares del estado de bienestar. Desde el principio se observaron dificultades estructurales, tal y como quedó reflejado en la firma del Pacto de Toledo de 1995, que estableció un marco de recomendaciones para garantizar la sostenibilidad del sistema (Hernández de Cos, Jimeno y Ramos, 2017). Este pacto se renovaría en sucesivas ocasiones, adaptándose a los cambios económicos, laborales y demográficos, aunque sin alterar la naturaleza de reparto del sistema, sobre la que se profundiza en el apartado siguiente.

### **3. La situación actual del sistema de pensiones en España**

#### **3.1. Tipología de sistemas de pensiones: reparto, capitalización y modelos mixtos**

Antes de analizar la situación del sistema español, es necesario conocer los distintos sistemas generales de pensiones que existen. A pesar de que no todos sean obligatorios, tomaremos como referencia aquellos que tengan en común la obligatoriedad de la contribución, justificada numerosas veces por la posible tendencia de los individuos a ahorrar de forma insuficiente para la vejez cuando se les deja actuar libremente (Findley y Caliendo, 2008). Asumiendo que todos los sistemas son obligatorios la diferencia se encuentra en quién paga, cuánto y a quién. Mientras que en el sistema de reparto se destinan las cotizaciones sociales a pagar inmediatamente las pensiones actuales, en el de capitalización se acumula e invierte para financiar la pensión futura del propio cotizante (Holzmann y Hinz, 2005).

El sistema de reparto, conocido internacionalmente como *pay-as-you-go* o PAYG, es el modelo dominante en Europa. En este sistema, las cotizaciones que pagan los trabajadores activos se destinan directamente a financiar las pensiones de los jubilados actuales. Se trata así de una transferencia intergeneracional en la que la generación que trabaja hoy paga a la que está retirada, y espera que la siguiente generación haga lo mismo y financie sus pensiones cuando llegue el momento de su jubilación (Holzmann y Hinz, 2005). Su viabilidad financiera depende de la relación entre cotizantes y pensionistas y de que los salarios crezcan lo suficiente. Formalmente, Henry J. Aaron formuló la condición según la cual un sistema de reparto puede ofrecer un rendimiento superior al de la capitalización

cuando la suma de la tasa de crecimiento de la población y la tasa de crecimiento de los salarios supera la rentabilidad del mercado (Aaron, 1966). En el contexto demográfico actual de España, con población estancada y productividad moderada, no puede ocurrir en el corto plazo.

Por otro lado, el sistema de capitalización funciona de forma diferente. Los trabajadores siguen pagando cotizaciones a la Seguridad Social, con la diferencia de que estas van dirigidas a la pensión futura de cada trabajador. Cada uno de ellos cotiza para su propia pensión futura, y con el objetivo de maximizarla, invierten las contribuciones en los mercados financieros, obteniendo así rentabilidades. La pensión que perciben al retirarse depende de lo que han ahorrado y de la rentabilidad obtenida, sin dependencia directa del número de cotizantes ni de la situación demográfica. Cada trabajador asume el riesgo de inversión, pero también se beneficia del rendimiento que pueda obtener de su capital (Holzmann y Hinz, 2005).

En la práctica, la mayoría de los sistemas no responden a ninguno de estos dos modelos en estado puro. Un sistema de reparto puede incorporar elementos correctores, como un fondo de reserva que acumule excedentes en periodos de superávit, un componente de capitalización obligatoria que complemente las cotizaciones al sistema público, o incentivos fiscales al ahorro voluntario (Holzmann y Palmer, 2006)

Un sistema de capitalización, por su parte, puede incluir una prestación mínima garantizada para quienes no hayan acumulado capital suficiente, o pensiones no contributivas para quienes queden fuera del sistema. Una variante intermedia especialmente relevante son los sistemas de cuentas nocionales, que mantienen la financiación de reparto, pero asignan a cada trabajador una cuenta virtual donde se registran sus contribuciones con un rendimiento ligado al crecimiento salarial, calculando la pensión al jubilarse en función del saldo acumulado y la esperanza de vida en ese momento, lo que introduce ajustes automáticos sin necesidad de reformas políticas explícitas (Holzmann y Palmer, 2006)

### 3.2. El sistema español: estructura y parámetros

El sistema público de pensiones español responde, como se ha visto anteriormente, al modelo de reparto, pero no en su forma pura. Su base jurídica actual es el Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, constitucionalizada en el artículo 41 de la Constitución Española de 1978, que establece que los poderes públicos mantendrán un régimen público de Seguridad Social para todos los ciudadanos que garantice la asistencia y prestaciones sociales suficientes ante situaciones de necesidad, especialmente en caso de desempleo, siendo libres la asistencia y prestaciones complementarias (Real Decreto Legislativo 8/2015, 2015). Desde entonces, el sistema ha sido objeto de sucesivas reformas que han ido modificando sus parámetros fundamentales en respuesta a los crecientes desequilibrios financieros, sin alterar en ningún caso su naturaleza de reparto.

En su configuración actual, el sistema contempla dos modalidades con fundamentos diferentes. Por un lado, la modalidad contributiva, financiada mediante cotizaciones sociales de trabajadores y empresarios, cuya prestación depende del historial de cotizaciones de cada trabajador y, por otro lado, la modalidad no contributiva o asistencial, financiada con impuestos generales y destinada a quienes no alcanzan los requisitos mínimos de cotización (Hernández de Cos, Jimeno y Ramos, 2017). Ambas se analizan en detalle en el siguiente apartado.

La pensión contributiva de jubilación, que representa cerca del 85% del gasto total en pensiones, se calcula a partir de la base reguladora, que es el salario medio del trabajador en sus últimos años de actividad De la Fuente (2023). Desde la reforma introducida por el RDL 2/2023, en vigor para nuevas jubilaciones a partir de 2026, la Seguridad Social calcula la base reguladora por dos métodos: la media de los últimos 25 años cotizados, o la media de los últimos 29 años excluyendo los dos peores, aplicando automáticamente la opción más favorable para el trabajador. Sobre esa base reguladora se aplica un porcentaje en función de los años cotizados: un mínimo del 50% con 15 años, que crece progresivamente hasta el 100% a partir de los 37 años de cotización (Real Decreto-ley 2/2023, 2023).

En cuanto a los parámetros vigentes en 2026, la edad ordinaria de jubilación se sitúa en 66 años y 10 meses para quienes no acrediten al menos 38 años y 3 meses cotizados,

completándose en 2027 la transición hacia los 67 años como edad ordinaria general. El tipo de cotización por contingencias comunes es del 28,30% sobre la base de cotización, del que el 23,60% corresponde al empleador y el 4,70% al trabajador, al que se añade el Mecanismo de Equidad Intergeneracional del 0,90%, destinado a reconstruir el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, prácticamente agotado desde 2017 y cuya trayectoria se analiza en el apartado 3.4. Para salarios que superen la base máxima de cotización de 5.101,20 euros mensuales, el RDL 2/2023 introdujo una cotización adicional de solidaridad por tramos que no genera derechos adicionales de pensión. La pensión máxima en 2026 es de 3.359,60 euros mensuales y las pensiones mínimas oscilan entre los 889 y los 1.256 euros según el tipo de beneficiario (Orden PJC/297/2026, 2026).

Finalmente, la revalorización anual de las pensiones está recogida en el artículo 58 del RDL 8/2015, que la vincula al IPC. Sin embargo, su aplicación concreta requiere cada año una decisión expresa del Gobierno mediante real decreto-ley. En 2026, el RDL 3/2026 fijó la subida en el 2,7%. No es por tanto un ajuste automático, sino una norma que el ejecutivo debe activar anualmente, lo que introduce un componente de discrecionalidad política en un parámetro que afecta directamente al equilibrio financiero del sistema (Real Decreto-ley 3/2026, 2026).

### 3.3. Pensiones contributivas vs. no contributivas: quién aporta y quién recibe

Dentro del sistema público de pensiones español, hay dos modalidades de financiación diferentes: las pensiones contributivas y las no contributivas.

Las pensiones contributivas son aquellas que se generan por la cotización previa del trabajador durante su vida laboral. Su financiación proviene de las cotizaciones sociales de trabajadores y empresarios, y su cuantía está ligada al historial de contribuciones de cada individuo. Las pensiones no contributivas, por su parte, son prestaciones asistenciales destinadas a ciudadanos mayores de 65 años o con discapacidad que no han cotizado lo suficiente o que se encuentran en situación de necesidad. A diferencia de las anteriores, se financian con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y su cuantía es fija e independiente de cualquier historial laboral (Hernández de Cos, Jimeno y Ramos, 2017).

Los números muestran claramente el peso de cada tipo. En diciembre de 2025, la Seguridad Social abonó 10,4 millones de pensiones contributivas a 9,4 millones de pensionistas, diferencia que se explica por quienes perciben más de una prestación simultáneamente, como una pensión de jubilación y otra de viudedad. De ese total, el 73,1% correspondía a jubilación, con un gasto mensual de 10.054 millones de euros. La pensión media del conjunto del sistema se situó en 1.317,70 euros al mes, siendo la de jubilación de 1.512,70 euros y la de viudedad de 937,60 euros. El gasto total en pensiones contributivas en 2025 alcanzó un nuevo máximo histórico de 189.598 millones de euros, un 5,7% más que el año anterior. En cuanto a las pensiones no contributivas, su cuantía en 2026 asciende a 628,80 euros mensuales en 14 pagas, muy por debajo de la media contributiva, con un gasto total de aproximadamente 13.740 millones de euros en 2025 (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2025).

Para contextualizar estas cifras en el conjunto del gasto público, el gasto total en pensiones contributivas y no contributivas ascendió en 2024 a 206.119 millones de euros, sobre un gasto público total de todas las administraciones de 725.001 millones, lo que representa el 28,4% del gasto público total (IGAE, 2024). Si se añade el resto de las partidas de protección social, como son el desempleo, la incapacidad temporal, las prestaciones por maternidad y paternidad, la exclusión social y los complementos por mínimos, el bloque en su conjunto absorbe el 41% del gasto público total (IGAE, 2024). De cada diez euros que gastan todas las administraciones públicas españolas, cuatro van a protección social y casi tres de ellos exclusivamente a pensiones.

La separación entre pensiones contributivas, financiadas con cotizaciones sociales, y no contributivas, financiadas con impuestos generales, fue una de las recomendaciones centrales del Pacto de Toledo de 1995 (Hernández de Cos, Jimeno y Ramos, 2017). En la práctica, nunca se ha cumplido del todo. El sistema contributivo lleva en déficit desde 2011 y las transferencias del Estado para cubrirlo no han parado de crecer (De la Fuente, 2025). El resultado es que hoy se están financiando pensiones contributivas con impuestos generales, algo que borra la distinción entre ambos regímenes y supone una redistribución desde el conjunto de los contribuyentes hacia los pensionistas actuales.

### 3.4. La hucha de las pensiones: origen, uso y agotamiento

El Fondo de Reserva de la Seguridad Social, popularmente conocido como la hucha de las pensiones, constituye uno de los episodios más ilustrativos de las limitaciones estructurales del sistema de reparto español. Su creación, auge y práctica desaparición en apenas una década condensan en un solo caso los problemas de sostenibilidad y discrecionalidad política que caracterizan al modelo.

El Fondo fue creado en el año 2000, durante el ciclo expansivo de la economía española, e institucionalizado mediante la Ley 28/2003. Fue creado con la idea de recaudar excedentes durante los años en los que los ingresos de la seguridad social superaran a los gastos, con el fin de poder usarlos cuando la situación se invirtiera. Funcionó así unos años, durante los cuales las aportaciones crecían año a año, de 604 millones en 2000 hasta más de 11.500 millones en 2008, hasta que el Fondo alcanzó su máximo histórico de 66.815 millones de euros en 2011 (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2023). En ese mismo año, los activos netos del sistema llegaron a su punto más alto, con aproximadamente 70.000 millones de euros en términos constantes de 2019 (De la Fuente, 2023).

A partir de 2011 el sistema entró en déficit y la dinámica cambió radicalmente. El Fondo de Reserva comenzó a reducirse. De 66.815 millones en 2011 cayó a 53.744 en 2013, a 32.481 en 2015, a 15.020 en 2016 y a 8.095 millones en 2017. En total, entre 2012 y 2019 se extrajeron 80.337 millones del Fondo para cubrir el déficit corriente del sistema (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2023). El año de mayor extracción fue 2016, con 17.461 millones retirados en un solo ejercicio, insuficientes aun así para cubrir el déficit de ese año, que alcanzó los 18.536 millones.

Lo que los datos de De la Fuente (2023) demuestran es que la hucha no solo se vació, sino que una vez terminada en 2018, el Estado central comenzó a conceder préstamos directos a la SS.SS. para cubrir el déficit que fue creciendo: 13.830 millones en 2019, 13.355 millones en 2021. La deuda bruta acumulada del sistema con el Estado pasó de 17.921 millones en 2015 a 41.191 millones en 2019 y a 103.636 millones en 2023, todo ello expresado en euros constantes de 2019. El resultado es que los activos netos del sistema, que fueron positivos hasta 2017, se han tornado profundamente negativos:

39.038 millones negativos en 2019, 91.781 millones negativos en 2021 y 99.235 millones negativos en 2023 (De la Fuente, 2023).

En 2023 se introdujo el Mecanismo de Equidad Intergeneracional, una cotización adicional destinada a reconstruir el Fondo de Reserva. El saldo ha ido recuperándose: 5.578 millones en 2023 y 9.377 millones en 2024. Sin embargo, De la Fuente (2023) señala que esto no tiene sentido económico real. El sistema sigue en déficit, lo que significa que los gastos superan los ingresos. No hay excedente alguno que pueda ingresarse en el fondo. Lo que ocurre en realidad es que el Estado emite más deuda para financiar lo que De la Fuente llama una aportación ficticia.

Clark y Monk identificaron hace años un problema que España ha demostrado en la práctica. Los fondos de reserva públicos son estructuralmente vulnerables a la discrecionalidad política. A diferencia de una cuenta individual de capitalización, donde el titular tiene derechos de propiedad exigibles, un fondo público puede liquidarse por decisión del ejecutivo sin que ningún ciudadano tenga capacidad de recurso. Cuando llega una crisis, el coste político de no usar el dinero disponible es demasiado alto para cualquier gobierno. Y si en lugar de usarlo se opta por endeudarse para preservarlo, el resultado económico es el mismo (Clark y Monk).

#### **4. El problema esencial: un modelo insostenible**

Como se ha visto en el capítulo anterior, el sistema público de pensiones español acumula una deuda neta con el Estado de casi 100.000 millones de euros y un déficit que, excluidas las transferencias estatales, alcanzó los 61.688 millones de euros en 2023, equivalente al 37,8% de sus propios ingresos contributivos (De la Fuente, 2025). En otras palabras, por cada euro que el sistema ingresa por cotizaciones, gasta 1,38 euros en prestaciones. No es el resultado de una mala gestión coyuntural ni de una crisis pasajera. Lleva más de una década deteriorándose de forma ininterrumpida. En 2005 el sistema tenía un superávit equivalente al 8,3% de sus ingresos contributivos. Son la expresión de un desequilibrio estructural inscrito en la propia lógica del modelo.

Para entender por qué, conviene partir de la ecuación fundamental que rige la sostenibilidad de cualquier sistema de reparto (Jaegar, 1999).

$$N_{cotizantes} \times \text{salario medio} \times \text{tipo de cotización} = N_{pensionistas} \times \text{pensión media}$$

Los apartados siguientes analizan cada una de estas variables, cuánto margen existe para mejorarlas y si, incluso en el escenario más optimista, sería posible cerrar un déficit de casi 50.000 millones de euros.”

#### 4.1. El lado de los ingresos: cotizantes, empleo, productividad e inmigración

##### 4.1.1. Número de cotizantes

La AIREF proyecta que la población en edad de trabajar descenderá desde los 32,3 millones actuales hasta un mínimo de 28,8 millones en 2051, como consecuencia de la jubilación de las cohortes más numerosas del baby boom español, nacidas entre los años sesenta y setenta. A partir de 2029, la inmigración no será suficiente para evitar ese descenso (AIREF, 2023). Al mismo tiempo, la población mayor de 65 años pasará de los aproximadamente 10 millones actuales a cerca de 16 millones en 2050, según proyecciones de la Universidad de Salamanca y Oxford Economics recogidas por CaixaBank Research (2026). La tasa de dependencia de mayores, hoy en el 26,6%, casi se duplicará hasta el 51,4% en 2050 y la ratio de cotizantes por pensionista descenderá hasta 1,35, asumiendo el escenario base que contempla un flujo migratorio neto de 235.000 personas anuales (AIREF, 2023).

Pero esa ratio es incluso optimista. Hoy, de los 32,3 millones de personas en edad de trabajar, el 67,6% está afiliado a la Seguridad Social, siendo el resto desempleados, inactivos o trabajadores en la economía sumergida; (INE, 2025). Aplicando ese mismo porcentaje a los 28,8 millones proyectados para 2051, el sistema contaría con unos 19,5 millones de cotizantes efectivos frente a 16 millones de pensionistas, lo que arroja una ratio real de apenas 1,22 cotizantes por pensionista.

Para mantener únicamente la ratio actual de 2,34 en 2050, sin pretender cerrar el déficit sino solo evitar que empeore, harían falta aproximadamente 37,4 millones de cotizantes efectivos. Frente a los 19,5 millones proyectados, la brecha es de 17,9 millones de personas trabajando y cotizando en la economía formal. Hay en teoría tres palancas para reducirla.

La primera es aumentar la tasa de empleo formal. El máximo teórico es que el 100% de los 28,8 millones en edad de trabajar cotizara, lo que daría 28,8 millones de cotizantes. Incluso en ese escenario utópico, la brecha seguiría siendo de 8,6 millones. En la práctica siempre existirán estudiantes, cuidadores, desempleados friccionales y trabajadores informales, por lo que el techo real es muy inferior al teórico.

La segunda es reducir la economía sumergida. España tiene una economía informal estimada en torno al 15,8% del PIB según El Economista (2024). Si se lograra el objetivo del Gobierno de reducirla al 10% en 2050, la tasa de empleo formal podría aumentar en torno a 1-2 puntos porcentuales, lo que supondría unos 600.000 cotizantes adicionales. Una mejora real, pero marginal en el contexto de una brecha de casi 18 millones.

La tercera es la inmigración trabajadora. No basta con que lleguen personas: tienen que ser personas en edad de trabajar que encuentren empleo en la economía formal y coticen efectivamente, lo que excluye a quienes lleguen en edad avanzada, no encuentren trabajo o lo hagan en la economía sumergida. En 2024 llegaron 350.706 inmigrantes netos. Alcanzar los cotizantes adicionales necesarios requeriría multiplicar ese flujo de forma muy sustancial y sostenida durante 25 años, hasta niveles que ninguna proyección demográfica considera realista. Y aun en el escenario más optimista que maneja la AIReF, con un 15% más de inmigración sobre el escenario base, el impacto sobre el sistema es marginal: simplemente hay más personas produciendo y cotizando, lo que permite que el peso del gasto en pensiones sea algo más llevadero en términos relativos, pero no resuelve el desequilibrio estructural entre cotizantes y pensionistas (AIReF, 2023).

Hay además un argumento que con frecuencia se omite en el debate público: los inmigrantes también envejecen. Quienes lleguen hoy en edad de trabajar generarán sus propios derechos de pensión en el futuro, de modo que la inmigración no elimina el problema demográfico, sino que lo desplaza en el tiempo. Como señala la propia AIReF, es casi imposible evitar la pérdida de población en edad de trabajar con la actual tasa de natalidad y el profundo proceso de envejecimiento, independientemente del volumen de los flujos migratorios (AIReF, 2023). La inmigración puede aliviar la presión a corto plazo, pero no constituye una solución estructural al desequilibrio del sistema.

#### 4.1.2. Salario medio

El segundo factor del lado de los ingresos es el salario medio. Cuanto más gana un trabajador, mayor es la base sobre la que se aplica el tipo de cotización y, por tanto, más ingresa el sistema. El problema es que los salarios reales en España llevan décadas prácticamente estancados. Entre 1995 y 2023, el salario real medio creció apenas un 6% en términos acumulados, frente al 21% de Alemania o el 27% de Francia en el mismo periodo (Infobae, 2026). España es, junto a Italia, uno de los países con peor evolución salarial real de toda la UE-15 en las últimas tres décadas.

El origen de este estancamiento es estructural. La productividad por hora trabajada ha crecido solo un 0,5% anual en los últimos años, frente al 1,2% de media de la OCDE (OCDE, 2024). Sin mejoras sostenidas en productividad no hay margen para que los salarios reales suban de forma sostenida. La estructura productiva española, con un peso creciente de sectores de bajo valor añadido como el turismo, la hostelería o el comercio, no favorece ese salto ni a corto ni a medio plazo.

#### 4.1.3. Tipo de cotización

El tercer factor del lado de los ingresos es el tipo de cotización. A diferencia de las dos variables anteriores, esta sí puede modificarse por decisión política de forma inmediata. La estructura de cotización vigente en 2026, recogida en la Orden PJC/297/2026 publicada en el BOE el 31 de marzo de 2026, es la siguiente: por contingencias comunes el tipo es del 28,30%, distribuido entre el 23,60% a cargo del empleador y el 4,70% a cargo del trabajador. A ello se añade el desempleo con un 7,05% para contratos indefinidos, la formación profesional con un 0,70%, el FOGASA con un 0,20% exclusivamente a cargo de la empresa, y el Mecanismo de Equidad Intergeneracional con un 0,90%. Adicionalmente, para salarios que superen la base máxima de cotización de 5.101,20 euros mensuales, el RDL 2/2023 introdujo una cotización adicional de solidaridad por tramos de entre el 1,15% y el 1,46%, que no genera derechos adicionales de pensión (Orden PJC/297/2026, 2026).

Sumando todos los conceptos, el coste total de cotización para un contrato indefinido ronda el 37% del salario bruto, del que aproximadamente el 30,65% recae sobre el empleador y el 6,35% sobre el trabajador (Orden PJC/297/2026, 2026). Subir aún más

estos tipos tiene un límite evidente. A mayor coste laboral, menor incentivo para contratar en la economía formal, y mayor atractivo para trasladar actividad a la economía sumergida, agravando precisamente el problema de cotizantes que se ha analizado en los apartados anteriores. Y aunque se consiguiera recaudar algo más por esta vía, el impacto sobre un déficit de casi 62.000 millones sería marginal (De la Fuente, 2026).

## 4.2. El lado del gasto: envejecimiento, longevidad y tasa de sustitución

### 4.2.1. Número de pensionistas

El primer componente del lado del gasto es el número de pensionistas. Su evolución depende de dos variables: cuánta gente llega a la edad de jubilación y cuántos años vive después de jubilarse. En ambas, España presenta datos extremos.

En cuanto a la longevidad, España es uno de los países con mayor esperanza de vida del mundo. En 2024, la esperanza de vida al nacer alcanzó los 84,01 años, líder de la Unión Europea junto a Italia y Suecia, y undécima a nivel mundial según Naciones Unidas (INE, 2024). Más relevante aún para el sistema de pensiones es la esperanza de vida a los 65 años: quien cumplió esa edad en 2024 puede esperar vivir, de media, casi 22 años más, 19,87 los hombres y 23,64 las mujeres (INE, 2024). Y la tendencia es creciente: la AIREF proyecta que la esperanza de vida seguirá aumentando hasta los 87 años al nacer en 2050 (AIREF, 2023).

Con la edad ordinaria de jubilación en 66 años y 10 meses en 2026, en transición hacia los 67 años en 2027, un jubilado medio percibirá su pensión durante aproximadamente 17 años. Cada año que aumenta la esperanza de vida sin un retraso equivalente en la edad de jubilación es un año más de gasto por pensionista para el sistema (Seguridad Social, 2026).

La palanca con mayor potencial de ahorro es el retraso gradual de la edad de jubilación hasta los 70 años para las profesiones que lo permitan. La AIREF estima que, si el 30% de los trabajadores retrasara su jubilación aproximadamente un año, el ahorro sería de 0,8 puntos del PIB en 2050 (AIREF, 2023, p. 88). Extrapolando ese dato al conjunto de la población activa, un retraso generalizado de un año supondría un ahorro de en torno a 2,7 puntos del PIB. Aplicado a tres años de retraso, de los 67 actuales a los 70, y asumiendo

que aproximadamente el 65% de los trabajadores podría acogerse a esa medida excluyendo las profesiones físicamente más exigentes, el ahorro estimado rondaría los 5,3 puntos del PIB en 2050, equivalente a unos 40.000 millones de euros anuales. Se trata de un cálculo propio a partir de los datos de la AIReF, sujeto a las hipótesis de comportamiento de los trabajadores y a la distribución sectorial del empleo (AIReF, 2023).

#### 4.2.2. Pensión Media

El segundo componente del lado del gasto es la pensión media. A diferencia del número de pensionistas, que depende fundamentalmente de la demografía, la pensión media sí puede modificarse por decisión política. El problema es que el margen de maniobra se ha ido estrechando progresivamente con cada reforma.

Las sucesivas ampliaciones del periodo de cómputo para el cálculo de la base reguladora han sido la principal herramienta paramétrica para contener la pensión media: de los 2 últimos años en 1985 se pasó a 8 en 1997, a 15 en 2011 y a 25 en 2013, llegando al sistema dual actual de hasta 29 años introducido por el RDL 2/2023. Cada ampliación reduce la base reguladora al incluir años de cotización generalmente inferiores a los más recientes, lo que se traduce en pensiones iniciales más bajas. Sin embargo, el impacto de nuevas ampliaciones es cada vez más marginal: la AIReF estima que el paso de 25 a 29 años de cómputo apenas supondrá una décima del PIB de ahorro en 2070 (AIReF, 2023).

El mecanismo más potente que tuvo España para contener el gasto por esta vía fue el Factor de Sostenibilidad introducido en la reforma de 2013. Su lógica era la de un ajuste automático: si la esperanza de vida aumentaba, la pensión inicial de jubilación bajaba proporcionalmente para mantener el coste total estable, sin necesidad de ninguna decisión política explícita. Fue eliminado en 2021, y en su lugar se restableció la revalorización de las pensiones con el IPC, garantizando que mantengan su poder adquisitivo en términos reales. La AIReF estima que este cambio supone un incremento del gasto de 2,7 puntos del PIB en 2050 (AIReF, 2023).

El dilema que plantea la pensión media no tiene una solución técnica sencilla. Contenerla implica que los pensionistas cobren menos en términos reales o que sus pensiones crezcan por debajo de la inflación, perdiendo poder adquisitivo con el tiempo. No contenerla

implica que el gasto siga creciendo a un ritmo que el sistema no puede financiar por sus propios medios. Es precisamente este callejón sin salida el que lleva a que las reformas paramétricas sobre la pensión media sean políticamente muy costosas y de impacto limitado, y el que pone de manifiesto que los ajustes dentro del sistema de reparto tienen un techo estructural que no puede superarse sin cambios de mayor calado.

#### 4.3 ¿Es el sistema sostenible? El Estado como garante de último recurso.

A lo largo de los apartados anteriores se ha analizado cada variable de la ecuación de equilibrio del sistema de reparto, concluyendo que ninguna de las palancas disponibles, ni por el lado de los ingresos ni por el del gasto, ofrece margen suficiente para cerrar un déficit que, excluidas las transferencias estatales, alcanzó los 61.688 millones de euros en 2023, equivalente al 4,12% del PIB (De la Fuente, 2026). Un déficit que seguirá creciendo a medida que el baby boom complete su jubilación. Sin embargo, antes de concluir que el sistema es insostenible, conviene precisar con rigor qué significa exactamente esa afirmación.

En sentido técnico estricto, el sistema público de pensiones español no puede quebrar. A diferencia de una empresa privada o de un fondo de pensiones de capitalización, el sistema de reparto no es un sistema cerrado que deba autofinanciarse con sus propios ingresos. Lo que tiene que estar en equilibrio no es la ecuación de la Seguridad Social de forma aislada, sino el conjunto de las finanzas públicas del Estado. Mientras el Estado pueda recaudar impuestos, emitir deuda o generar ingresos por otras vías, puede cubrir el déficit de la Seguridad Social indefinidamente. En este sentido, las comparaciones del sistema de reparto con un esquema Ponzi son imprecisas: un esquema Ponzi colapsa en cuanto dejan de entrar nuevos participantes porque no tiene respaldo externo alguno; el sistema de reparto tiene detrás al Estado, que es el garante de último recurso y que dispone de la capacidad coercitiva de recaudar impuestos (Holzmann y Hinz, 2005).

Desde esta perspectiva, la sostenibilidad del sistema no es una cuestión binaria sino de grado. Es perfectamente posible imaginar un escenario en el que la ecuación de la Seguridad Social no cuadre, es decir, en el que el gasto en pensiones supere sistemáticamente los ingresos por cotizaciones, pero en el que el Estado financie ese déficit con cargo al presupuesto general, exactamente como ya está ocurriendo: en 2023 las transferencias del Estado a la Seguridad Social superaron los 45.000 millones de euros

(De la Fuente, 2025). El sistema puede funcionar así indefinidamente, del mismo modo que puede funcionar con un déficit del 100% de sus ingresos propios, siempre que haya fuentes alternativas de financiación suficientes.

La pregunta relevante, por tanto, no es si el sistema puede sostenerse en términos técnicos, sino a qué coste y sobre quién recae ese coste. Y aquí la respuesta admite dos vías. Si se quiere cuadrar la ecuación de la propia Seguridad Social, el ajuste recaerá necesariamente sobre alguna combinación de pensionistas, que cobrarán menos o durante menos años, y cotizantes, que pagarán más o trabajarán más tiempo. Si en cambio se opta por financiar el déficit con ingresos generales del Estado, el coste se distribuye sobre el conjunto de la ciudadanía: no solo sobre quienes cotizan, sino sobre todos los contribuyentes y, en última instancia, sobre todos los ciudadanos que dejan de disfrutar de otros bienes y servicios públicos como sanidad, educación o infraestructuras que podrían haberse financiado con esos recursos. En cualquiera de los dos escenarios, el desequilibrio del sistema de reparto no desaparece: simplemente se traslada. Es este coste real, y no la quiebra técnica del sistema, el verdadero problema que se analiza en el apartado siguiente.

#### 4.4 La carga sobre los jóvenes y la equidad intergeneracional

El análisis desarrollado en los apartados anteriores permite concluir que el desequilibrio actual del sistema de pensiones puede resolverse, al menos parcialmente, mediante una combinación de ajustes y financiación pública. Sin embargo, incluso asumiendo que ese esfuerzo se lleve a cabo con éxito y que el coste sea asumido por alguno de los agentes descritos, existe un problema de fondo que ninguna de estas soluciones resuelve: el sistema de reparto, por su propia naturaleza, requiere que cada generación de cotizantes sea más numerosa o productiva que la anterior para sostener a los jubilados del momento. En ausencia de crecimiento demográfico sostenido o de aumentos significativos de la productividad, el desequilibrio no desaparece, sino que se reproduce (Aaron, 1966).

España lleva décadas sin cumplir ninguna de las dos condiciones, y las proyecciones de la AIREF no anticipan que vaya a hacerlo en el futuro previsible. La población en edad de trabajar descenderá a partir de 2030 y la productividad crece a un ritmo insuficiente para compensar ese deterioro demográfico (AIREF, 2023). El problema que hoy se intenta resolver con transferencias del Estado, retrasos en la jubilación y subidas de cotizaciones

es el mismo que, de no mediar un cambio estructural, volverá a presentarse en la siguiente generación en condiciones aún más adversas. Es precisamente esta lógica la que justifica la necesidad de evaluar alternativas que vayan más allá de los ajustes paramétricos, objeto del capítulo siguiente.

## **5. Alternativas y propuestas de reforma**

### **5.1. La gestión del déficit durante la transición: palancas disponibles**

El análisis desarrollado en los capítulos anteriores ha demostrado que el sistema de pensiones español presenta un desequilibrio estructural que ningún ajuste paramétrico puede resolver de forma permanente. Sin embargo, mientras se produce la transición hacia un sistema de capitalización, el déficit debe ser financiado. El objetivo de este apartado no es proporcionar una cuantificación actuarial exacta de cómo cerrar ese déficit año a año, tarea que requeriría modelos de proyección que escapan al alcance de este trabajo, sino identificar las palancas disponibles y argumentar que, combinadas, ofrecen un margen de maniobra suficiente para hacer la transición viable sin que ningún grupo asuma un coste insostenible.

El déficit de la Seguridad Social debe reducirse por todas las vías posibles durante los años previos al pico demográfico de 2045-2050, cuando la presión sobre el sistema será máxima. Una vez superado ese pico, con las cohortes más pequeñas post-baby boom comenzando a jubilarse, es cuando tiene sentido iniciar la transición hacia la capitalización. No antes. Hacerlo en el peor momento demográfico dispararía el riesgo de una crisis de liquidez que haría inviable cualquier reforma.

La palanca con mayor potencial de ahorro es el retraso gradual de la edad de jubilación hasta los 70 años para las profesiones que lo permitan, como se ha explicado anteriormente. Paralelamente, los inmigrantes que lleguen a España durante este periodo cotizarían el porcentaje estándar íntegramente al sistema de reparto durante sus primeros diez años de residencia, sin generar durante ese periodo derechos de pensión equivalentes a los del sistema español. Esta medida reforzaría los ingresos del sistema precisamente durante el periodo de mayor presión demográfica, cuando más se necesitan. A partir del décimo año de residencia, los inmigrantes se integrarían en el mismo esquema que el resto de la población.

Dos vías de ingresos extraordinarios pueden contribuir adicionalmente a financiar el déficit sin aumentar la presión fiscal ordinaria sobre cotizantes y pensionistas. La primera es una tasa turística nacional. España recibió en 2025 un récord histórico de 96,8 millones de turistas internacionales (INE, 2026), con un gasto acumulado de 134.712 millones de euros (INE, 2026). A diferencia de sus principales competidores europeos, España carece de una tasa turística nacional uniforme: Ámsterdam, con apenas 20 millones de visitantes anuales, recauda 240 millones de euros al año con una tasa del 12,5% sobre el precio del alojamiento (Glionna, 2024). Aplicando una tasa de 5 euros por turista y noche, y asumiendo una estancia media de 9 noches según el INE, la recaudación potencial rondaría los 4.356 millones de euros anuales, cifra que podría elevarse hasta los 8.700 millones con una tasa de 10 euros. La segunda es la concesión de activos públicos a operadores privados a cambio de cánones anuales recurrentes, sin implicar la venta definitiva de los activos ni comprometer la soberanía sobre infraestructuras estratégicas. Una estrategia ordenada de concesión de aeropuertos de baja utilización, tramos de costa o suelo público generaría ingresos adicionales estimados en torno a 2.000 millones de euros anuales (Poole, 2025).

El déficit residual que no pueda cubrirse con estas palancas será financiado con transferencias del Estado, que como se ha argumentado en el apartado 4.3 pueden mantenerse dentro de niveles sostenibles siempre que el plan sea creíble, vinculante y políticamente respaldado. Una vez superado el pico demográfico de 2045-2050, la transición hacia la capitalización podrá iniciarse de forma progresiva, comenzando con las cohortes más jóvenes y extendiendo el nuevo modelo generación a generación hasta la extinción gradual del sistema de reparto.

## 5.2. El sistema de capitalización individual: fundamentos y modelo propuesto

El sistema de capitalización individual parte de una premisa conceptualmente opuesta a la del reparto: cada trabajador acumula durante su vida laboral un fondo propio que financia su pensión, sin depender de las cotizaciones de las generaciones siguientes. En el modelo propuesto, este sistema sería obligatorio, al menos en su fase inicial, para garantizar que ningún trabajador llegue a la jubilación sin haber acumulado capital suficiente, reproduciendo así la lógica de la obligatoriedad que justifica cualquier sistema de pensiones públicas (Findley y Caliendo, 2008). La diferencia fundamental respecto al reparto es que el trabajador es propietario real de su fondo: sabe en todo momento cuánto

tiene acumulado, puede proyectar con certeza razonable cuándo podrá jubilarse y en qué condiciones, y dispone de un derecho de propiedad exigible que no puede ser alterado unilateralmente por ningún gobierno.

La crítica más habitual al sistema de capitalización es el riesgo de mercado: ¿qué ocurre si los mercados caen justo cuando el trabajador se jubila? Es una objeción legítima a corto plazo pero que pierde fuerza cuando se analiza el horizonte temporal relevante para un sistema de pensiones. Jeremy Siegel, profesor de Finanzas de la Wharton School de la Universidad de Pensilvania, demuestra en su obra de referencia que la renta variable ha generado una rentabilidad media anual del 6,7% en términos reales a lo largo de periodos de 20 años, y que ningún periodo de 20 años en la historia del mercado ha arrojado una rentabilidad negativa (Siegel, 2014). Un trabajador que cotiza durante 35 a 40 años a un fondo de capitalización diversificado está prácticamente blindado frente a cualquier crisis puntual: las caídas de mercado, por severas que sean, se diluyen en horizontes temporales de esa magnitud. Comparado con el rendimiento implícito del sistema de reparto español, que como se ha demostrado a lo largo de este trabajo es negativo en términos reales para las generaciones más jóvenes, la capitalización no es solo estructuralmente superior sino financieramente más justa.

El modelo propuesto no es, sin embargo, un sistema de capitalización puro. Dos elementos lo diferencian de ese extremo teórico. El primero es la obligatoriedad: la contribución al fondo privado sería obligatoria, evitando que la miopía individual o la falta de cultura financiera conduzcan a situaciones de desprotección en la vejez. El segundo es la existencia de una prestación mínima no contributiva garantizada por el Estado para quienes, por razones de empleo irregular, bajos salarios o circunstancias vitales adversas, no hayan podido acumular capital suficiente. Esta red de seguridad asistencial, financiada con impuestos generales, garantiza que nadie quede desprotegido en la vejez al margen de su historial laboral, sin que ello requiera mantener un sistema de reparto contributivo para el conjunto de la población (Holzmann y Hinz, 2005).

### 5.3. Los incentivos perversos del sistema de reparto: más allá del problema económico

El análisis económico desarrollado a lo largo de este trabajo ha demostrado que el sistema de reparto es estructuralmente insostenible en el contexto demográfico español. Sin embargo, los problemas del sistema no se agotan en sus desequilibrios financieros. Existen una serie de incentivos perversos inherentes a su diseño que generan dinámicas sociales y políticas dañinas, con independencia de si los números cuadran o no. Es precisamente la existencia de estos incentivos la que hace que el sistema de reparto sea indeseable incluso en un escenario hipotético de equilibrio financiero.

El primero y más evidente es la captura política del sistema por parte de los pensionistas como grupo electoral. En España, los mayores de 65 años representan el grupo demográfico con mayor tasa de participación electoral, y su número crece año a año. Los gobiernos, conscientes de ello, tienen incentivos estructurales para aumentar la generosidad de las pensiones con independencia del impacto sobre la sostenibilidad del sistema. Bagchi demuestra empíricamente que en entornos de mayor competencia electoral los sistemas de pensiones públicas tienden a ser más generosos y menos financiados: los políticos aumentan las prestaciones para capturar el voto de los pensionistas y simultáneamente evitan subir impuestos para no perder el voto de los trabajadores, trasladando el coste a las generaciones futuras. La historia reciente española ilustra este mecanismo con precisión: la eliminación del Factor de Sostenibilidad en 2021 y la revalorización de las pensiones con el IPC en un contexto de déficit estructural creciente son decisiones que solo se explican por la lógica electoral, no por la lógica financiera (Bagchi, 2019).

El segundo incentivo perverso es la incertidumbre radical que el sistema impone sobre los trabajadores en activo. A diferencia de un fondo de capitalización, donde el trabajador puede consultar en cualquier momento cuánto ha acumulado y hacer proyecciones razonables sobre su futura pensión, el sistema de reparto no ofrece ninguna certeza. La pensión que percibirá un trabajador de 30 años depende de variables que hoy son desconocidas: cuántos cotizantes habrá cuando se jubile, qué gobiernos habrán reformado el sistema en las próximas cuatro décadas, si se habrá reintroducido el Factor de Sostenibilidad o si se habrá vuelto a eliminar. España lo ha demostrado sobradamente: las reglas del sistema han cambiado en 1985, 1997, 2002, 2007, 2011, 2013 y 2021. Un trabajador que comenzó su vida laboral en 1985 ha visto cambiar las condiciones de su

futura pensión siete veces. Esta incertidumbre no es un fallo de gestión sino una característica estructural del sistema: la pensión pública es un derecho político contingente, no un derecho de propiedad, y como tal puede ser modificado en cualquier momento por el legislador de turno (Rallo, 2013).

El tercero es el incentivo perverso que el sistema genera sobre la política migratoria. Como se ha demostrado en el capítulo 4, el sistema de reparto necesita una base de cotizantes creciente para mantenerse en equilibrio. En un contexto de envejecimiento demográfico, esto se traduce en una presión estructural hacia la inmigración masiva, no por razones de política económica o de integración social, sino simplemente para alimentar el sistema contributivo. Este incentivo es perverso en un doble sentido. Por un lado, genera una demanda de inmigración cuantitativa, no cualitativa: lo que el sistema necesita no son inmigrantes altamente cualificados que eleven la productividad y los salarios medios, sino inmigrantes en edad de trabajar que coticen, independientemente de su perfil. Por otro lado, como se ha argumentado, los inmigrantes que llegan hoy envejecerán y generarán sus propios derechos de pensión, de modo que el problema simplemente se desplaza en el tiempo. El sistema de reparto convierte la política migratoria en un instrumento de financiación de las pensiones, distorsionando un debate que debería responder a criterios mucho más amplios (Mulligan y Sala-i-Martin, 1999).

## **6. Conclusiones**

El presente trabajo ha analizado la sostenibilidad estructural del sistema público de pensiones español desde una perspectiva económica, demográfica y política. Las conclusiones que se derivan del análisis son las siguientes.

El sistema de reparto español presenta un desequilibrio estructural que no es coyuntural ni atribuible a una gestión deficiente, sino inherente a su propio diseño. El déficit contributivo superó los 61.688 millones de euros en 2023 y seguirá creciendo a medida que el *baby boom* complete su jubilación, con un pico previsto en torno a 2045-2050 en el que la ratio de cotizantes por pensionista descenderá hasta aproximadamente 1,24, frente a los 2,34 actuales (AIReF, 2023; De la Fuente, 2025). Este desequilibrio puede cerrarse mediante una combinación de ajustes paramétricos y transferencias del Estado,

pero a un coste muy elevado que recae sobre cotizantes, pensionistas y el conjunto de los contribuyentes. Y lo que es más importante: incluso cerrándolo, el problema se reproducirá en la siguiente generación, porque la lógica del reparto exige una base de cotizantes creciente o aumentos sostenidos de productividad que la demografía española no garantiza (Aaron, 1966).

En segundo lugar, el sistema es técnicamente sostenible en tanto que el Estado puede cubrir su déficit con transferencias generales. Sin embargo, ese coste compite con otras partidas de gasto público, se traslada a las generaciones futuras en forma de deuda y genera incentivos políticos y sociales que agravan el problema: la captura electoral por parte de los pensionistas, la incertidumbre radical sobre los derechos futuros de los trabajadores en activo, y la presión estructural hacia una inmigración cuantitativa que no resuelve el problema demográfico de fondo.

A la vista de estos hallazgos, este trabajo concluye que una transición gradual hacia un sistema de capitalización individual obligatorio, complementado con una prestación mínima no contributiva garantizada por el Estado, constituye la alternativa estructuralmente más sólida. Esta transición no está exenta de costes y requiere un horizonte temporal de varias décadas, pero elimina la dependencia del sistema respecto al crecimiento demográfico y otorga a cada trabajador la propiedad efectiva de su ahorro previsional.

La principal limitación de este trabajo es la ausencia de un modelo actuarial completo que proyecte con precisión el déficit año a año durante la transición. Futuras líneas de investigación podrían desarrollar ese modelo, así como analizar en mayor profundidad la experiencia comparada de países que han llevado a cabo transiciones similares. Lo que el análisis sí permite afirmar con claridad es que el coste de la inacción es creciente: cuanto más se demore una reforma estructural, mayor será la carga que recaiga sobre las generaciones futuras y más difícil resultará cualquier transición ordenada.

## **7. Bibliografía**

Aaron, H. J. (1966). The Social Insurance Paradox. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, 371-374.

- Bagchi, S. (2019). The effects of political competition on the generosity of public-sector pension plans. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 164, 439-468. doi:10.1016/j.jebo.2019.06.014
- BBVA, I. (2022). *BBVA*. Obtenido de Mi Jubilación: <https://www.bbvamijubilacion.es/blog/el-origen-de-las-pensiones-de-reparto-modernas-el-sistema-de-bismarck/>
- Beveridge, W. H. (1942). *Informe Beveridge*. London: His Majesty's Stationery Office.
- Clark, G. L., & Monk, A. (2010). *Sovereign wealth funds: Form and function in the 21st century*. FEEM.
- Conde Ruiz, J. I., & Gonzalez, C. (2016). From Bismarck to Beveridge: the other pension reform in Spain. *SERIEs*, 461-490.
- Cos, H. d., Ramos, R., & Jimeno, P. (2017). *El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma*. Madrid: Banco de España.
- De la Fuente, Á. (2025). *Las cuentas de la Seguridad Social Ampliada*. FEDEA.
- De la Fuente, Á. (2026). *Las cuentas de la Seguridad Social Ampliada. Series 2005-2025, v1.3: Actualización para incorporar la liquidación de 2024 y el avance de 2025*. Fedea.
- eth, K. N., & W Van, J. (2012). *Foundations of Comparative Politics*. Cambridge.
- Findley, T. S., & Caliendo, F. (2008). The Behavioral Justification for Public Pensions: A Survey. *Journal of Economics and Finance*, 409-425.
- Glionna, J. M. (2 de agosto de 2024). *A look at Europe's tourist taxes—have they helped curb overtourism?* Obtenido de National Geographic: <https://www.nationalgeographic.com/travel/article/europe-tourist-tax-impact>
- Holzmann, R., & Hinz, R. (2005). *Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*. Washington, DC: The World Bank.
- Hozman, R., & Palmer, E. (2006). *Pension reform: Issues and prospects for non-financial defined contribution (NDC) schemes*. The World Bank.
- INE. (2026). *Encuesta de Población Activa (EPA). Cuarto trimestre 2025*.
- Infobae. (3 de abril de 2026). *Casi 30 años para subir solo un 6%: el salario real medio de España apenas avanza frente a otras grandes economías de la UE*. Obtenido de Infobae: <https://www.infobae.com/espana/2026/04/04/casi-30-anos-para-subir-solo-un-6-el-salario-real-medio-de-espana-apeenas-avanza-frente-a-otras-grandes-economias-de-la-ue/>

- Instituto Nacional de Estadística. (noviembre de 2025). *Movimiento Natural de la Población. Año 2024*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística:  
<https://www.ine.es/dyngs/Prensa/MNP2024.htm>
- Instituto Nacional de Estadística. (3 de febrero de 2026). *Encuesta de Gasto Turístico. Diciembre 2025*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística:  
<https://www.ine.es/dyngs/Prensa/EGATUR1225.htm>
- Instituto Nacional de Estadística. (3 de febrero de 2026). *Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras. Diciembre 2025*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística: <https://www.ine.es/dyngs/Prensa/FRONTUR1225.htm>
- La Seguridad Social abona en diciembre 10,4 millones de pensiones a 9,4 millones de pensionistas*. (26 de 12 de 2025). Obtenido de La Moncloa:  
<https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/paginas/2025/261225-pensiones-diciembre.aspx>
- Lehmann-Hasemeyer. (2017). *Does Social Security crowd out Private Savings? The Case of Bismarck's System of Social Insurance*. IBF, Institut für Bank- und Finanzgeschichte: Frankfurt.
- (2026). *Longevidad en España: así crece la población centenaria y sénior*. CaixaBank.
- Madrid, G., A, D., & Ortiz Heras, M. (2024). Del seguro a la Seguridad Social: la “modernización” del concepto y sus límites durante el primer franquismo. *Historia Social*, 51-170.
- Manuel, L.-Z. J., & De Paz Cobo, S. (2015). Antecedentes históricos del seguro de jubilación en España: De la capitalización al reparto (1909-1939). *Estudios de Economía Aplicada*, 881-902.
- Mulligan, C. B., & Sala-i-Martin, X. (1999). *Social Security in Theory and Practice (I): Facts and Political Theories*. National Bureau of Economic Research. Obtenido de <https://www.nber.org/papers/w7118>
- OECD. (2024). *Reviving broadly shared productivity growth in Spain*. OECD Publishing. Obtenido de [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/06/revivin-g-broadly-shared-productivity-growth-in-spain\\_831bf96e/34061b21-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/06/revivin-g-broadly-shared-productivity-growth-in-spain_831bf96e/34061b21-en.pdf)
- (2023). *OPINIÓN SOBRE LA SOSTENIBILIDAD DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS A LARGO PLAZO: LA INCIDENCIA DE LA DEMOGRAFÍA*.
- Orden PJC/297/2026. (31 de marzo de 2026). *Orden PJC/297/2026, de 30 de marzo, por la que se desarrollan las normas legales de cotización a la Seguridad*

- Social, desempleo, protección por cese de actividad, Fondo de Garantía Salarial y formación profesional para el ejercicio 2026*. Obtenido de Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2026-7296>
- Orden PJC/297/2026. (31 de marzo de 2026). *Orden PJC/297/2026, de 30 de marzo, por la que se desarrollan las normas legales de cotización a la Seguridad Social, desempleo, protección por cese de actividad, Fondo de Garantía Salarial y formación profesional para el ejercicio 2026*. Obtenido de Boletín Oficial del Estado: [https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2026-7296](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2026-7296)
- Poole, R. (2025). *Incentivizing US airport privatization*. Brookings Institution. Obtenido de [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2025/08/Incentivizing-US-Airport-Privatization\\_Poole.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2025/08/Incentivizing-US-Airport-Privatization_Poole.pdf)
- Rallo, J. R. (5 de septiembre de 2013). *La chapuza de la reforma de las pensiones*. Obtenido de Juan Ramón Rallo: <https://juanramonrallo.com/la-chapuza-de-la-reforma-de-las-pensiones/>
- Real Decreto Legislativo 8/2015. (2015). *Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social*. Obtenido de Boletín Oficial del Estado.
- Real Decreto Legislativo 8/2015. (31 de octubre de 2015). *Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social*. Obtenido de Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11724>
- Real Decreto-ley 2/2023. (17 de marzo de 2023). *Real Decreto-ley 2/2023, de 16 de marzo, de medidas urgentes para la ampliación de derechos de los pensionistas, la reducción de la brecha de género y el establecimiento de un nuevo marco de sostenibilidad del sistema público de pensiones*. Obtenido de Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2023-6967>
- (2024). *Resumen del Informe sobre la Clasificación de las Funciones de las Administraciones Públicas (COFOG)*. Intervención General de la Administración del Estado.
- Reus, C. (21 de marzo de 2024). *La segunda es reducir la economía sumergida. España tiene una economía informal estimada en torno al 15,8% del PIB según el Parlamento Europeo (2022)*. Obtenido de EIEconomista: <https://www.eieconomista.es/economia/noticias/12731501/03/24/la-economia->

sumergida-cae-al-158-y-ya-es-un-punto-y-medio-menor-a-la-media-de-la-ue.html

Schön, M. (2023). Demographic change and the rate of return in pay-as-you-go pension systems. *Journal of Population Economics*, 1799-1827.

Seguridad Social. (2026). *Jubilación ordinaria*. Obtenido de Seguridad Social: <https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/Trabajadores/PrestacionesPensionesTrabajadores/10963/28393/28396/28472>

Siegel, J. J. (2014). *Stocks for the long run: The definitive guide to financial market returns & long-term investment strategies* (5th ed.). McGraw-Hill Education.

## DECLARACIÓN DE LA IA

20\_25 / 2026\_

### ANEXO: Declaración de uso de herramientas de IA generativa

<b>Nombre Grado/Máster:</b>	<b>ADE</b>
<b>Nombre Alumno:</b>	<b>Nicolás Guerra Ruiz de Alegría</b>
<b>Coordinador/a TFG/TFM:</b>	
<b>Nombre Director/a de TFG/TFGM:</b>	<b>Antonio Javier Ramos Llanos</b>

Declaro que para la elaboración del presente Trabajo Fin de Grado / Trabajo Fin de Máster se ha utilizado inteligencia artificial generativa como herramienta de apoyo.	<input checked="" type="checkbox"/> SÍ	<input type="checkbox"/> NO
---	--	-----------------------------

#### 1) Uso de la IA Generativa

Si tu respuesta ha sido SÍ, contesta a las siguientes preguntas. Si has contestado NO, pasa al apartado 2.

### Uso ético

	SÍ	NO
¿A la hora de usar la herramienta IA, en los <i>prompts</i> utilizados has incluido datos de carácter sensible o de carácter personal (fotos de personas reales, datos personales, etc.)? <i>Si tu respuesta es afirmativa especifica cuáles.</i>	X	
¿Has orientado tu uso a suplantar tu trabajo personal sin hacer una revisión crítica de la extraído en la herramienta IA? <i>Si tu respuesta es afirmativa especifica cuáles.</i>	X	
¿Has tenido en cuenta las recomendaciones académicas que te han hecho específicamente en el Grado/Máster sobre lo que está permitido o no con la IA?	X	

### Uso técnico realizado:

¿Qué herramientas has utilizado (ChatGPT, Copilot, Claude, Nano Banana...)? Especifica la versión o tipo de licencia.

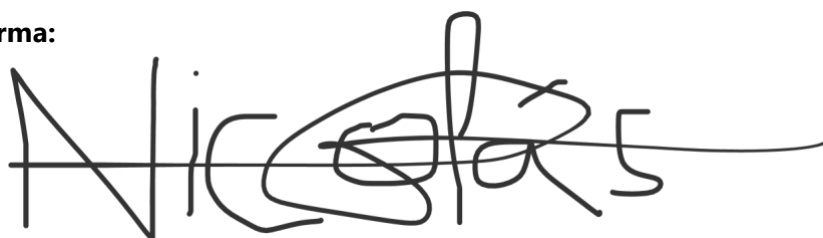
**Marcar lo que corresponda:**

- Generación de texto (*Especificar qué herramientas*) →
- Reformulación (*Especificar qué herramientas*) →
- Traducción / corrección (*Especificar qué herramientas*) →
- Sugerencia de estructura (*Especificar qué herramientas*) →
- Apoyo metodológico (*Especificar qué herramientas*) →
- Buscar o citar bibliografía (*Especificar qué herramientas*) →
- Generar contenido audiovisual (videos, infografías, audios, imágenes, gráficos. *Especifica en concreto qué contenidos has generado con IA además de citarlo correctamente en el trabajo.*)
- Otros (*Especificar qué herramientas*) → ChatGPT y Claude

Confirmando que el contenido final ha sido revisado, corregido y validado íntegramente por mí como autor/a y asumo la plena responsabilidad académica del mismo.

La utilización de la IA no ha sustituido el análisis crítico, la reflexión personal ni el trabajo intelectual propio exigido en un TFG/TFM.

**Firma:**

A handwritten signature in black ink that reads "Nicolás". The signature is stylized with a large, looped 'N' and a long horizontal stroke extending to the right.