

Envejecimiento y pensiones: hacia un nuevo pacto intergeneracional

Septiembre 2026

Por: José Ignacio Conde-Ruiz



José Ignacio Conde-Ruiz

Catedrático Economía Universidad Complutense, sub-director de FEDEA y presidente del Foro de Expertos del Instituto Santalucía.

El envejecimiento lo ha cambiado todo

Los economistas llevamos tiempo advirtiéndolo de que el envejecimiento de la población iba a hacernos la vida más difícil en dos frentes. El primero, el crecimiento. Durante décadas España se benefició del llamado dividendo demográfico: **una población activa creciente, muchos trabajadores por cada jubilado, un viento de cola que hacía crecer la economía casi sin esfuerzo.** Ese dividendo se ha agotado y, en muchos sentidos, se ha vuelto negativo. Con menos trabajadores en proporción a la población total y una fuerza laboral más envejecida, el potencial de crecimiento se reduce. Y si no creces, no puedes vivir mejor.

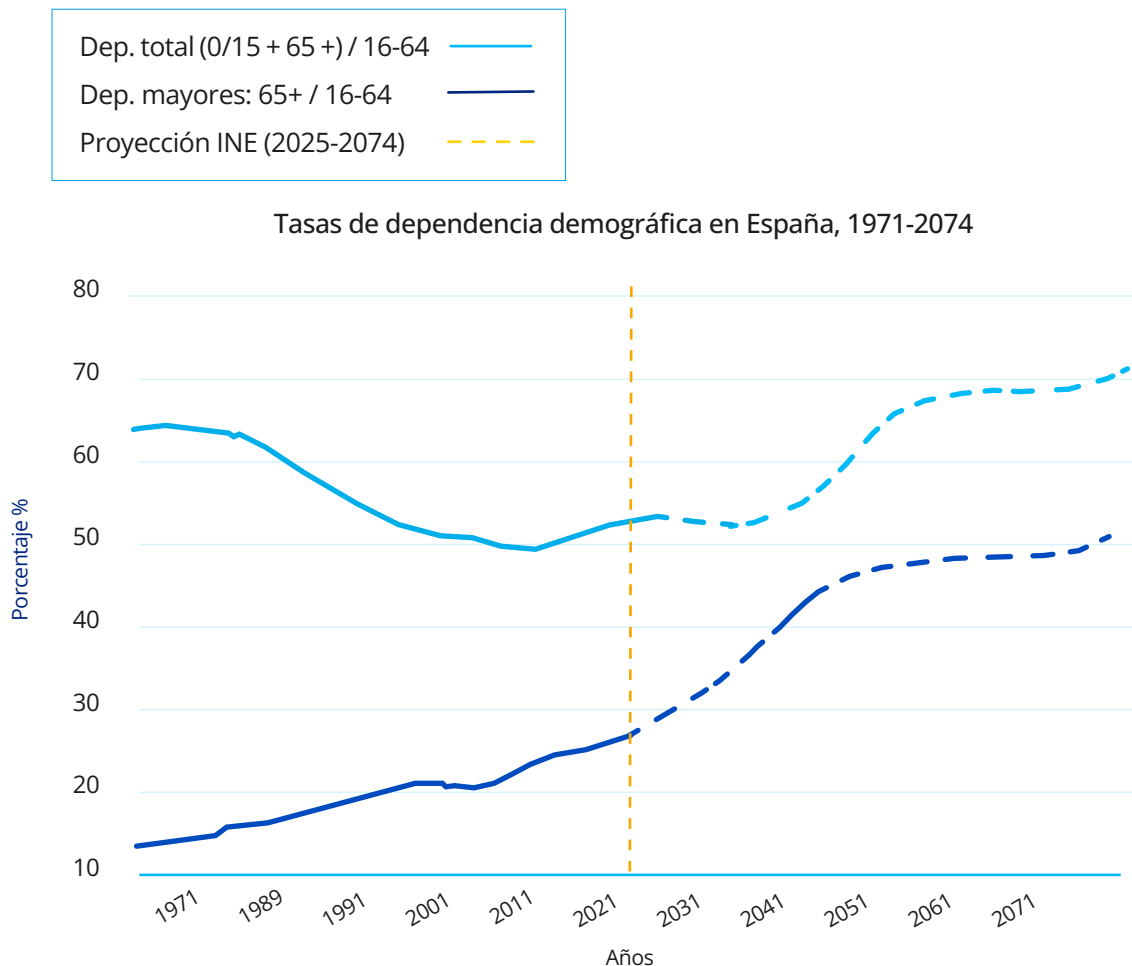
El gasto sube de forma estructural, no coyuntural.

El segundo frente es el fiscal. **Una sociedad más envejecida necesita más pensiones, más sanidad, más atención a la dependencia.** El gasto sube de forma estructural, no coyuntural. Y lo hace justo cuando la base sobre la que se financia ese gasto —el empleo, la actividad económica, la recaudación— crece menos. El resultado es un estrechamiento del espacio fiscal que hace cada vez más difícil pagar las cosas que queremos pagar.

Lo relevante es que todo esto no es una amenaza de futuro. Ha llegado de forma silenciosa y ya está aquí. La generación del baby boom está entrando en la jubilación. Los números que veíamos en los modelos aparecen ahora en las cuentas públicas. Y como suele ocurrir con los problemas que llegan despacio, cuando por fin son visibles ya hay muy poco margen para actuar sin coste.

Según las últimas proyecciones demográficas del INE, publicadas en junio de 2024 con horizonte hasta 2074, España pasará de 48,6 millones de habitantes hoy a 54,9 millones en 2050 y 54,6 en 2074 — un aumento de apenas el 12% en cincuenta años. Una cifra que, vista así, podría parecer tranquilizadora. Pero lo relevante no es cuántos seremos, sino cómo estaremos repartidos por edades.

Como se puede ver en el siguiente gráfico, la tasa de dependencia total —cociente entre la población menor de 16 años o mayor de 64 y la población en edad de trabajar— pasará del 53% actual al 73% en 2050. Y la tasa de dependencia vejez —cociente entre mayores de 64 y población en edad de trabajar—, la que importa para las pensiones, pasará del 30% al 50%: de 1 persona mayor de 64 por cada 3,3 trabajadores hoy, a 1 por cada 2 en 2050.



Fuente: Elaboración propia a partir de la Estadística Continua de Población (tabla 56934) y las Proyecciones de Población 2024-2074 (tabla 36643), INE. Grupos: 0-15 años, 16-64 años, 65 y más años.

Lo más llamativo es que este **intenso proceso de envejecimiento se producirá a pesar de que las proyecciones asumen la entrada neta de 17,1 millones de inmigrantes a lo largo del periodo**. La inmigración es imprescindible —sin ella el deterioro sería mucho más severo— pero no es suficiente para revertir la tendencia. Esta se explica por dos fuerzas que actúan simultáneamente. La fecundidad apenas se recupera: España registró en 2022 un mínimo histórico de 1,16 hijos por mujer, y las proyecciones solo la elevan a 1,24 en 2038, muy lejos del 2,1 necesario para reponer la población. Al mismo tiempo, la longevidad se dispara: la esperanza de vida al nacer pasará de 80 años (hombres) y 86 (mujeres) hoy, a 86 y 90 respectivamente en 2073.

A los 67 años —la edad legal de jubilación— un hombre que se retire hoy cobrará su pensión durante una media de 17 años; en 2073, serán 21. La estructura de edades, no el tamaño de la población, es lo que lo cambia todo.

El sistema de pensiones: el mejor invento del siglo XX que necesita adaptarse

El envejecimiento va a presionar todos los frentes del Estado del bienestar, pero en este artículo me voy a centrar en las pensiones.

El sistema de pensiones de reparto —ese en el que los trabajadores de hoy financian las pensiones de los jubilados de hoy— es probablemente el mejor invento del siglo XX en materia de política social. Su genialidad reside en un mecanismo aparentemente simple: los trabajadores aceptan ceder parte de su salario no porque reciban algo a cambio de inmediato, sino porque confían en que los futuros trabajadores harán lo mismo por ellos cuando les llegue el momento. Es, en esencia, un pacto entre generaciones. Un contrato de confianza que ha sacado a millones de personas mayores de la pobreza y ha dado seguridad a generaciones enteras.

Pero todo contrato tiene condiciones implícitas. Y las condiciones demográficas sobre las que se construyó este pacto —muchos trabajadores por cada jubilado, vidas laborales largas y jubilaciones cortas— han cambiado de forma radical. No se trata de dismantelar el sistema. Se trata de reconocer que fue diseñado para un mundo que ya no existe, y que adaptarlo a la longevidad no es un ataque al pacto intergeneracional sino, precisamente, la condición para que ese pacto siga siendo posible.

Pero para reformar algo hay que empezar por decir la verdad. Y aquí España tiene un problema serio de transparencia. Las cifras oficiales del sistema transmiten una imagen que no se corresponde con la realidad.

El déficit que publica la Seguridad Social —**7.352 millones de euros, un 0,4% del PIB**— parece manejable, casi tranquilizador. Pero esa cifra solo recoge el saldo contable del sistema, no su verdadera posición financiera. Cuando se consolidan la Seguridad Social y el Régimen de Clases Pasivas, y se separa el componente contributivo —el que se financia con cotizaciones y que debería sostenerse por sí solo—, el déficit real asciende a **61.881 millones de euros, un 3,7% del PIB**, según un reciente informe del Instituto Santalucía elaborado por Miguel Ángel García Díaz.

La diferencia entre lo que se comunica y lo que realmente ocurre es de casi 55.000 millones de euros.

Este desequilibrio no es nuevo, pero sí se ha agravado. En el mismo trabajo se muestra que entre 2018 y 2025, los ingresos contributivos crecieron un 50%. El gasto lo hizo aún más rápido: un 54%. El déficit contributivo se ha casi duplicado. Para taparlo, el Estado ha tenido que inyectar cantidades crecientes: 33.953 millones en 2018, frente a 58.395 millones en 2025. Desde 2010, la aportación acumulada del Estado al sistema supera el medio billón de euros, el equivalente al 50% de toda la deuda pública emitida por España en ese periodo. Lo más inquietante es el contexto en que todo esto ha ocurrido. La economía española ha vivido años de crecimiento robusto del empleo: **2,8 millones de afiliados más entre 2018 y 2025**. Las condiciones difícilmente podrían haber sido más favorables. Y, sin embargo, el agujero no ha hecho más que crecer. La razón es sencilla y al mismo tiempo preocupante: el grueso de la generación del *baby boom* todavía no ha llegado a la jubilación.

Lo que viene

La aritmética demográfica es contundente, y sus consecuencias sobre el gasto en pensiones, predecibles. Cuando la AIReF y FEDEA proyectan lo que nos viene encima, las cifras no dejan mucho margen para la complacencia. La AIReF sitúa el gasto público en pensiones en el 16,1% del PIB en 2050; FEDEA lo eleva hasta el 17,1%. Hoy estamos en torno al 13%. Hablamos de entre tres y cuatro puntos adicionales de PIB destinados a pensiones en apenas veinticinco años.

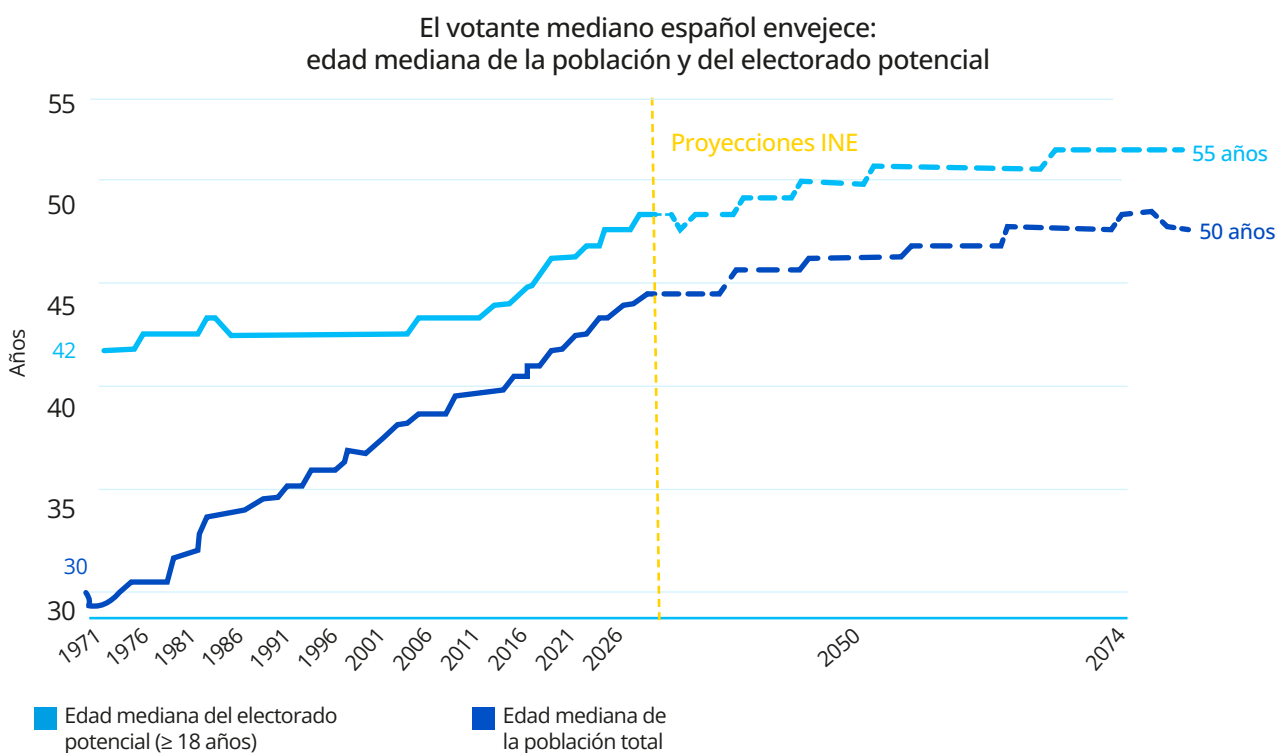
Y esto ocurrirá en un contexto en el que la economía crecerá menos, precisamente porque habrá menos trabajadores en proporción a la población. El agujero que hoy ya existe —y que como vimos asciende al 3,7% del PIB cuando se mide con rigor— se abrirá con mucha más fuerza cuando el grueso del baby boom empiece a jubilarse en masa. Eso no es una hipótesis. Es la consecuencia directa de la demografía que ya tenemos.

La economía política de las pensiones

La pregunta es inevitable: **¿puede España pagar un aumento del gasto en pensiones de esta magnitud en un entorno donde aumenta el número de personas que perciben prestaciones y se reduce el número de quienes aportan a las arcas públicas?** La respuesta honesta es sí, pero con un coste que raramente se explicita. Todo el margen fiscal que se destine a pensiones es margen que no irá a sanidad, a educación, a vivienda, a lucha contra la pobreza infantil o a inversión en infraestructuras. Los economistas llamamos a esto coste de oportunidad.

Es un concepto técnico para describir algo muy sencillo: pagar más por una cosa significa pagar menos por otras.

Aquí es donde entra la demografía política. Como se puede ver en la siguiente figura, el votante mediano potencial en España —calculado sobre la población mayor de 18 años que puede acudir a las urnas al— tiene hoy 49 años. En 2050, según las proyecciones del INE, tendrá más de 50 años. Los mayores de 50 ya representan la mayoría del electorado, votan más que los jóvenes y tienen una agenda más homogénea. Para cualquier partido que quiera ganar elecciones, la tentación es evidente: **las pensiones son prioritarias, cueste lo que cueste**. No hace falta ninguna conspiración para explicarlo. Es simplemente la lógica del sufragio en una sociedad que envejece.



Fuente: Elaboración propia a partir de INE, cifras de población 1971 - 2025 y proyecciones de población 2024 - 2074.

Pero que algo sea electoralmente rentable no significa que sea económicamente sensato. Y aquí conviene hacer una distinción que el debate político suele ignorar. Una parte del aumento del gasto en pensiones está perfectamente justificada: si la tasa de dependencia vejez casi se duplica, es lógico que haya más jubilados y que el sistema cueste más. Ese mayor gasto es el precio natural del envejecimiento y no hay razón para no pagarlo. El problema es la otra parte: el aumento del gasto que se produce porque nos negamos a adaptar el sistema a la nueva longevidad. **Cuando alguien se jubila hoy a los 67 años, cobra su pensión durante una media de 17 años. En 2073 serán más de 22, cuando en el 2000 eran menos de 13 años.**

El sistema no fue diseñado para eso, y seguir ignorándolo tiene un precio que pagan otros: los recursos que no van a reducir la pobreza infantil, a mejorar la educación, a construir vivienda asequible o a preparar la economía para el futuro.

Económicamente, lo que hay que hacer es obvio. Políticamente, es muy difícil.

Una reforma posible

Antes de hablar de soluciones, conviene recordar el punto de partida. La reforma de pensiones de 2021-2023 tiene el dudoso honor de ser la única reforma del siglo XXI en un país industrializado que ha dado como resultado un aumento de la generosidad del sistema. Mientras todos nuestros socios europeos llevaban décadas ajustando sus sistemas a la nueva demografía, España había ido también en esa dirección: la reforma del presidente Zapatero en 2011, que retrasó la edad de jubilación de los 65 a los 67 años, fue políticamente costosa, pero iba en el sentido correcto. La reforma de 2021-2023 no solo frenó ese ajuste, sino que lo revirtió. Exactamente lo contrario de lo que hacía el resto del mundo industrializado.

¿Existe entonces una reforma políticamente viable?

Sí, pero solo si distribuimos el ajuste entre todas las generaciones. A continuación, proponemos un conjunto de medidas pensadas para repartir el esfuerzo —entre actuales pensionistas, trabajadores en activo y futuras generaciones— y reducir al máximo el coste político de una reforma inevitable.

01. Reducir la generosidad del sistema

En España la tasa de sustitución —el cociente entre la pensión media y el salario medio— supera el 70%, una de las más altas del mundo. Esto no es casual: nuestro sistema contributivo, de tradición *bismarckiana*, fue diseñado con la filosofía de sustitución de rentas, es decir, para que la pensión se pareciera al salario. Con una esperanza de vida de 78 años eso era asumible. Con una esperanza de vida que se acerca a los 90, ya no lo es: **mantener una tasa de sustitución del 70% pagando pensiones durante 25 o 30 años en lugar de 15 es sencillamente insostenible, a menos que alguien esté dispuesto a pagar la factura.**

Reducir la generosidad es inevitable. La cuestión es cómo hacerlo de forma justa. Hay dos palancas. La primera, computar toda la vida laboral para calcular la pensión, que es ya la tradición española. La segunda, recuperar el factor de sostenibilidad: un mecanismo automático que ajusta la pensión inicial cuando aumenta la esperanza de vida en el momento de jubilarse. La lógica es de sentido común: si dos trabajadores han cotizado lo mismo a lo largo de su vida laboral, lo justo es que reciban lo mismo en total durante su jubilación. Como quien se jubila más tarde vivirá más años, recibirá algo menos cada año. No es un recorte arbitrario; es una adaptación automática a la longevidad.

Este mecanismo fue aprobado en la reforma de 2013 del presidente Rajoy y derogado en la última reforma sin haber llegado a aplicarse. Los interlocutores sociales tienen un compromiso explícito de aprobar un mecanismo equivalente antes de 2027. Conviene recordarlo, que en la reforma de 2011 donde se alargó la edad de jubilación a los 67 años, decían en la Disposición adicional quincuagésima novena: ***“Factor de sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social. Con el objetivo de mantener la proporcionalidad entre las contribuciones al sistema y las prestaciones esperadas del mismo y garantizar su sostenibilidad, a partir de 2027 los parámetros fundamentales del sistema se revisarán por las diferencias entre la evolución de la esperanza de vida a los 67 años de la población en el año en que se efectúe la revisión y la esperanza de vida a los 67 años en 2027. Dichas revisiones se efectuarán cada 5 años, utilizando a este fin las previsiones realizadas por los organismos oficiales competentes.”***

Ambas palancas juntas —base de cotización sobre toda la vida laboral y factor de sostenibilidad— convierten de facto un sistema de prestación definida en uno de contribución definida. Y eso, casi sin quererlo, prepara el terreno para el paso natural: un sistema de cuentas nocionales, en el que cada trabajador acumula a lo largo de su vida laboral un capital virtual que determina su pensión. Sería la solución óptima. Pero esa es ya otra conversación.

02. Retrasar la jubilación de forma flexible

El envejecimiento va a reducir el número de trabajadores sobre el total de la población, incluso asumiendo la fuerte entrada de inmigrantes que recogen las proyecciones del INE. Una parte de esa pérdida se puede compensar aprovechando el talento senior: hay millones de trabajadores con experiencia y capacidad que abandonan el mercado laboral antes de lo que querrían, o antes de lo que la economía necesita.

Pero retrasar la jubilación no puede hacerse con el modelo actual de todo o nada: trabajar a jornada completa hasta el último día y pasar a jubilación completa al día siguiente. Eso no funciona ni para los trabajadores ni para las empresas. La alternativa es una salida gradual del mercado laboral: **trabajar a tiempo parcial mientras se cobra una parte de la pensión, haciendo una transición progresiva hasta la jubilación completa.** En España ya existen figuras para esto —la jubilación activa, la jubilación parcial— pero apenas se usan. El reto no es inventar nada nuevo sino hacerlas atractivas tanto para el trabajador como para la empresa que retiene o contrata talento sénior.

Y esta **flexibilidad tiene que ir acompañada de equidad.** Posponer la jubilación no puede ser un café para todos. Un trabajador de la construcción, un minero, un policía o un bombero no están en la misma situación que un economista o un abogado. Para las ocupaciones físicamente exigentes o penosas, y para los trabajadores con peor estado de salud, la jubilación debe seguir siendo posible antes y en condiciones más generosas. Flexibilidad no significa lo mismo para todo el mundo.

03. Impulsar la Ley de Dependencia

La tercera medida es impulsar la Ley de Dependencia. Y aquí hay un argumento que va más allá de la justicia social: **es un argumento de eficiencia.**

Muchos jubilados ahorran en exceso durante su retiro, limitando su propio consumo y su calidad de vida, por un único motivo: el miedo a quedarse dependientes y no poder pagar los cuidados. Es un ahorro preventivo ante un riesgo que quizás nunca se materialice. Porque cuando se analiza cómo fallece la gente, la realidad es más variada de lo que el miedo sugiere. Hay quien pasa muchos años en situación de gran dependencia, hay quien necesita pocos cuidados, y hay quien no necesita ninguno. Pero nadie sabe de antemano en qué grupo va a estar. Y eso es exactamente para lo que sirve el seguro: compartir un riesgo incierto entre muchos. Visto así, una cobertura pública sólida de dependencia no es tan cara. El porcentaje de personas que permanece más de un año en situación de gran dependencia es bajo.

Lo que hace devastadora la dependencia no es su probabilidad sino su coste cuando se produce, y es precisamente ahí donde el seguro colectivo es más eficiente que el ahorro individual.

La propuesta, por tanto, no es gastar menos sino gastar mejor. Reducir algo la generosidad de las pensiones —un coste cierto para todos— para ofrecer protección real ante la dependencia —un riesgo incierto, pero potencialmente ruinoso. Un jubilado con una pensión algo menor pero con cobertura real de cuidados de larga duración puede estar objetivamente mejor que uno con una pensión más alta pero expuesto en solitario a ese riesgo.

Esto es lo que queremos decir cuando hablamos de modernizar el contrato entre generaciones. No recortar el Estado del bienestar. Rediseñarlo para que proteja mejor ante los riesgos que realmente importan.

4. Impulsar el segundo pilar: el ahorro complementario

Y para entender por qué es tan importante conviene hablar primero de dividendos demográficos.

El primero ya se acabó. Durante décadas, el aumento de la población en edad de trabajar respecto a los dependientes generó un viento de cola para el crecimiento: más trabajadores, más producción, más recursos para financiar el Estado del bienestar. Ese dividendo se ha agotado y, como hemos visto, la tendencia va en sentido contrario. Pero el envejecimiento trae consigo una oportunidad que a menudo se ignora: si la gente espera vivir más años, necesita ahorrar más para financiar una jubilación más larga. Ese ahorro, bien invertido, puede generar el segundo dividendo demográfico: más capital, más productividad, más crecimiento.

Para capturarlo hay que impulsar el segundo pilar: los planes de pensiones de empleo que complementan la pensión pública sin sustituirla. El primer pilar —la pensión pública de reparto— siempre será la base. Pero no puede ser la única.

El problema del ahorro voluntario es conocido: poca gente ahorra por iniciativa propia, aunque sepa que debería hacerlo. La solución viene de la economía del comportamiento: **el *autoenrolment* o afiliación por defecto**. Los trabajadores quedan automáticamente inscritos en un plan de pensiones, pero pueden salirse cuando quieran. No es obligatorio. Lo que cambia es el punto de partida: ahorrar es la opción por defecto, no una decisión activa. Y eso lo cambia todo. La evidencia de países que lo han implementado es contundente: **más del 90% de los trabajadores permanecen en el sistema. Cuando ahorrar es lo normal, la gente ahorra.**

Este ahorro, canalizado a través de fondos de pensiones con visión a largo plazo, se invierte en infraestructuras, empresas, innovación, energía, vivienda o tecnología. Aumenta el *stock* de capital de la economía, mejora la productividad y empuja el crecimiento. Y permite además compensar la caída en la generosidad de la pensión pública: **el trabajador recibe algo menos del Estado pero acumula un ahorro propio que complementa su retiro.**

Es, por cierto, exactamente lo que recomiendan los informes Draghi y Letta para reforzar la competitividad europea: **movilizar el ahorro privado de los ciudadanos e invertirlo productivamente a largo plazo. España tiene aquí una asignatura pendiente.**

Si no hacemos nada, ya sabemos lo que ocurre: todo el margen fiscal de las próximas décadas irá a pensiones. No porque sea una decisión explícita de nadie, sino porque la aritmética demográfica no deja otra opción. Y eso tiene un coste de oportunidad enorme: los recursos que no se destinan a pensiones son los mismos que no se destinan a educación, a investigación, a vivienda, a infancia, a todo aquello que mejora la productividad y el bienestar de las generaciones más jóvenes.

Reformar el sistema de pensiones no es un ataque a los mayores. Es una cuestión de justicia intergeneracional. El contrato entre generaciones que sostiene el sistema de reparto solo es legítimo si es equilibrado: si quienes trabajan hoy pueden confiar en que el sistema estará ahí cuando les toque jubilarse, y si quienes se jubilan hoy no hipotecan las oportunidades de quienes vienen detrás. Ese equilibrio se ha roto y hay formas razonables de restaurarlo, como hemos intentado mostrar.

Pero hay una última advertencia. Cada año que pasa sin reformar el sistema, el problema se hace más grande y las soluciones más costosas. Y el coste, como siempre, no lo pagarán quienes hoy tienen poder político para evitarlo. Lo pagarán los más jóvenes, que son precisamente quienes menos voz tienen en un sistema donde el votante mediano envejece año tras año. La economía política del problema es también la razón más urgente para resolverlo.

Instituto santalucía