universidad de las hespérides

Cómo reformar el sistema de pensiones

Una propuesta de transición hacia un modelo de tres pilares

Autores
Daniel Fernández Méndez
Santiago Calvo López

Abril de 2026

hesperides.edu.es

Resumen ejecutivo

El principal problema del sistema de pensiones español no es coyuntural ni exclusivamente demográfico, sino actuarial. El sistema de pensiones promete prestaciones cuya tasa interna de retorno implícita supera de forma persistente la capacidad de crecimiento de la economía española. Esto genera un desequilibrio que se traduce en déficits recurrentes, dependencia de transferencias públicas con el consiguiente desplazamiento de otras políticas públicas, y una carga cada vez mayor sobre las generaciones futuras.

Las estimaciones disponibles indican que la tasa interna de retorno del sistema se sitúa claramente por encima del crecimiento económico esperado a largo plazo, lo que implica que las pensiones comprometidas exceden el nivel compatible con el equilibrio financiero intertemporal. Este desfase constituye lo que, a lo largo de este informe, denominamos exceso de generosidad: la diferencia entre las prestaciones que el sistema promete a cada generación de jubilados y las que serían actuarialmente sostenibles dado el volumen de cotizaciones realizadas y la capacidad de crecimiento de la economía. Dicho exceso se refleja en indicadores que muestran que, en promedio, los jubilados reciben un 62% más de lo aportado a lo largo de su vida laboral. De mantenerse el marco actual, en 2045 los nuevos jubilados recibirán más del doble de sus contribuciones. En ausencia de reformas estructurales, la sostenibilidad financiera del sistema público de pensiones se encuentra en grave riesgo.

Ante este escenario, desde el Centro Ruth Richardson proponemos una reforma integral articulada en torno a un modelo de tres pilares:

- Pilar 1: introducir un modelo de cuentas nocionales

- Pilar 2: establecer un sistema de capitalización ocupacional obligatorio

- Pilar 3: fomentar el ahorro individual voluntario y complementario

Este diseño permite diversificar riesgos, mejorar la equidad intergeneracional y ofrecer mayor certidumbre a los trabajadores sobre el valor futuro de su pensión. Asimismo, contribuye a que las cotizaciones se perciban como ahorro diferido y no únicamente como una carga, favoreciendo tanto la oferta de trabajo como la acumulación de capital.

La transición debe ser gradual y fiscalmente viable, evitando rupturas generacionales y reforzando la sostenibilidad a largo plazo.

1. Introducción: un repaso rápido del sistema de pensiones en España

A lo largo del último año, el Centro Ruth Richardson ha desarrollado una serie de informes destinados a analizar la situación del sistema público de pensiones en España. El objetivo de estos trabajos ha sido ofrecer un diagnóstico sobre la sostenibilidad financiera, los desequilibrios demográficos y las tensiones intergeneracionales que atraviesa la Seguridad Social.

El análisis se ha articulado en torno a cuatro grandes bloques, cada uno desarrollado en un informe específico:

- Las reformas de la Seguridad Social en España: se ha documentado cómo, desde 1985, el sistema ha sido objeto de ajustes recurrentes que han endurecido el acceso y reducido derechos esperados, sin lograr frenar el crecimiento del gasto ni restaurar el equilibrio financiero de forma duradera.

- El impacto demográfico del baby boom: se ha mostrado que la jubilación escalonada de la generación más numerosa de la historia española marca el inicio de un auténtico «invierno demográfico». España afronta este proceso con una ratio de cotizantes por pensionista muy reducida, lo que tensiona de forma extrema un sistema de reparto.

- La (in)sostenibilidad financiera de la Seguridad Social: existe un déficit estructural creciente en la Seguridad Social. Las cotizaciones cubren una parte cada vez menor del gasto, obligando a transferencias constantes y crecientes del Estado y a un endeudamiento implícito que traslada costes a las generaciones futuras.

- La comparación internacional de sistemas de pensiones: el estudio de los modelos alemán, sueco y chileno ha permitido identificar alternativas institucionales viables, mostrando que existen diseños capaces de introducir reglas automáticas, diversificar fuentes de renta en la vejez y reducir la discrecionalidad política sin renunciar a la protección social.

El hilo conductor de estos trabajos ha sido siempre el mismo: el sistema de pensiones es el elefante en la habitación de la economía española. Un problema conocido, cuantificado y reiteradamente advertido, pero sistemáticamente pospuesto en el debate político. El diagnóstico está ampliamente documentado; la discusión ya no puede seguir girando en torno a si existe o no un problema, sino a cómo abordarlo.

En este informe, planteamos reformas estructurales que permitan reconducir el sistema de pensiones hacia un equilibrio sostenible, transparente y equitativo entre generaciones. Lejos de ofrecer soluciones mágicas o de importar modelos de forma acrítica, buscamos explorar, con base empírica y comparada, qué cambios son necesarios para adaptar el sistema español a la realidad demográfica y económica del siglo XXI.

2. El verdadero problema del sistema de pensiones: el desequilibrio actuarial[1]

Antes de abordar cualquier propuesta de reforma, conviene explicar con precisión las verdaderas razones que han llevado al sistema público de pensiones en España a la actual situación de fragilidad financiera.

Con frecuencia, el debate público sitúa el foco en variables como la natalidad, la inmigración, el empleo o los salarios, como si el problema fuese esencialmente coyuntural o externo a su diseño institucional. Sin embargo, esa aproximación suele pasar por alto el elemento central: la lógica actuarial sobre la que se articula un sistema de reparto.

En un sistema público de pensiones contributivas, la sostenibilidad no depende tanto del nivel absoluto de las cotizaciones o las pensiones, sino de la coherencia entre lo que se promete a los cotizantes y lo que el sistema puede financiar de manera estable en el tiempo. Cuando las pensiones ofrecen una rentabilidad implícita demasiado elevada en relación con el crecimiento de la población y de las bases de cotización, el desequilibrio es inevitable. Se trata, en esencia, de un problema actuarial, ya que el sistema promete sistemáticamente más de lo que puede sostener con los recursos que genera.

El sistema español es generoso no sólo en términos de nivel de prestaciones, sino, sobre todo, en términos de rentabilidad implícita para quienes participan en él. Esa generosidad puede mantenerse durante un tiempo, especialmente cuando la demografía es favorable o el empleo crece con fuerza, pero inevitablemente acaba traduciéndose en déficits recurrentes y en una creciente transferencia de costes hacia las generaciones futuras.

2.1. La lógica de un sistema de reparto

Un sistema de reparto no deja de ser un contrato intertemporal entre generaciones: los trabajadores realizan aportaciones hoy a cambio de recibir, en el futuro, una pensión. Desde este punto de vista, la condición fundamental de sostenibilidad puede formularse con precisión: el valor presente descontado de las pensiones que recibe un trabajador debe igualar el valor presente descontado de las cotizaciones que paga.

1 Este apartado se basa en el trabajo realizado por Jesús Fernández Villaverde Pensiones contributivas: Cuando la TIR no cuadra, que se puede encontrar en el siguiente enlace: https://sas.upenn.edu/~jesusfv/Pensiones.pdf....

El concepto clave aquí es el de valor presente. Un euro hoy no vale lo mismo que un euro dentro de veinte o treinta años, porque ese euro podría haberse invertido o utilizado de otro modo. Para hacer comparables pagos y cobros que ocurren en distintos momentos del tiempo es necesario descontarlos a una tasa determinada. En el caso de un sistema de reparto, esa tasa de descuento no es arbitraria: viene dada por la capacidad de crecimiento de los ingresos del propio sistema.

En su versión más simple, los ingresos de un sistema de reparto crecen por dos vías. La primera es el crecimiento del número de cotizantes, ligado a la demografía y al empleo. La segunda es el crecimiento de las cotizaciones por trabajador, que depende fundamentalmente de la evolución de los salarios reales y de las bases de cotización.

Si denotamos por n la tasa de crecimiento del número de cotizantes y por g la tasa de crecimiento de las cotizaciones reales por trabajador, la tasa de crecimiento de los ingresos del sistema puede aproximarse como:

$$(1+n)(1+g)-1$$

Esta expresión resume una idea esencial: un sistema de reparto solo puede ofrecer, de manera sostenible, una rentabilidad implícita equivalente al crecimiento de sus ingresos.

Esta lógica no depende del número exacto de años cotizados ni de la duración concreta de la jubilación. Puede extenderse a carreras laborales largas, a distintas edades de retiro y a situaciones en las que la esperanza de vida aumenta. En todos los casos, el principio es el mismo: el sistema debe ajustar lo que promete a lo que puede financiar de manera recurrente. Si la esperanza de vida aumenta y las pensiones se cobran durante más años, el ajuste debe producirse reduciendo la pensión anual, aumentando las cotizaciones o retrasando la jubilación.

Este enfoque permite también desmontar algunos malentendidos habituales, los cuales se detallan más adelante. Por ejemplo, el nivel absoluto de los salarios no es lo determinante. Un país con salarios bajos puede tener un sistema de pensiones sostenible si la rentabilidad implícita es coherente con el crecimiento de sus ingresos. A la inversa, salarios más altos no solucionan nada si generan derechos a pensiones aún más elevados y mantienen intacta una rentabilidad insostenible.

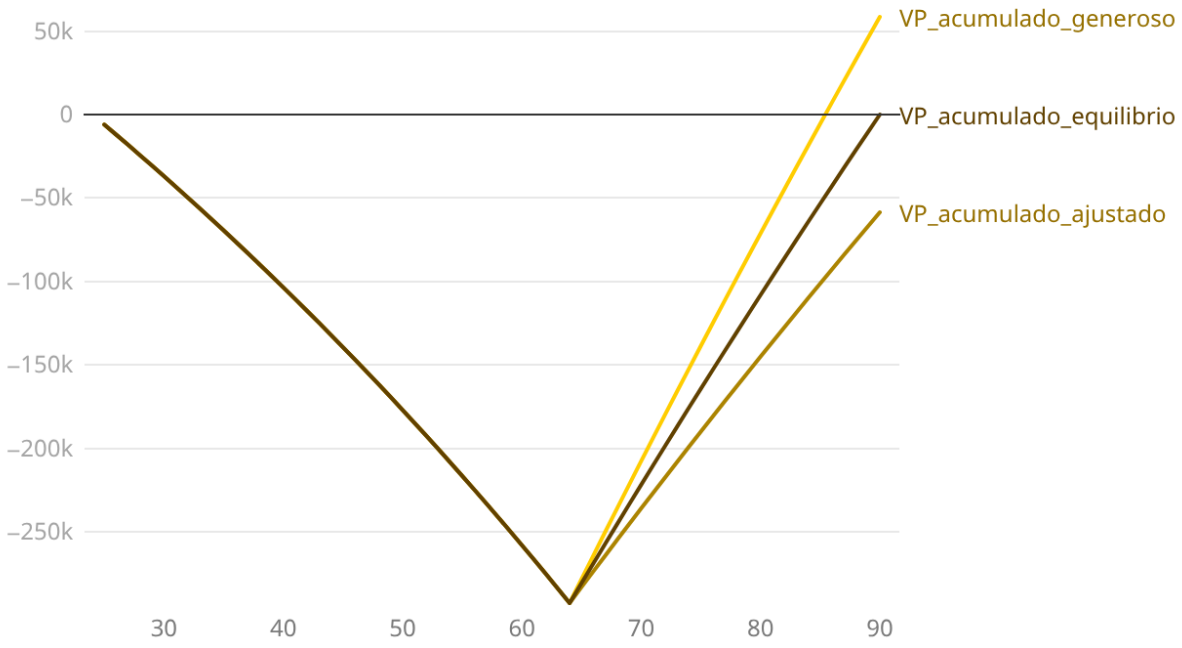
El siguiente gráfico permite visualizar con claridad por qué el nivel absoluto de los salarios no es la variable clave para la sostenibilidad del sistema. Al descontar los flujos de cotizaciones y pensiones a una tasa coherente con el crecimiento de los ingresos del

sistema, se observa que lo determinante es si el valor presente acumulado cierra o no en cero. Un aumento de salarios eleva simultáneamente las cotizaciones y los derechos futuros a pensión, por lo que no corrige el desequilibrio si la rentabilidad implícita del sistema permanece por encima de lo sostenible. El problema no es de nivel, sino de coherencia actuarial entre lo que el sistema promete y lo que puede financiar a lo largo del tiempo.

Figura 1

Cuando las promesas superan a las cotizaciones: el desequilibrio actuarial del sistema

Valor presente acumulado de cotizaciones y pensiones bajo distintos escenarios de generosidad del sistema.



Este gráfico muestra la suma acumulada de los flujos netos anteriores, descontados a una tasa real coherente con el crecimiento de los ingresos del sistema. En el escenario de equilibrio, el valor presente acumulado final es cero, lo que implica que el valor presente de las pensiones coincide con el de las cotizaciones. Un valor final positivo indica que el sistema paga más de lo aportado, trasladando el coste a generaciones futuras; un valor negativo indica lo contrario. Este gráfico permite evaluar directamente la coherencia actuarial del sistema de pensiones.

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Elaboración propia a partir de datos ficticios.

Este es el principio que incorporó de forma explícita Suecia con su sistema de cuentas nocionales. En ese modelo, cada trabajador acumula un «saldo virtual» que recoge todas sus cotizaciones, revalorizadas al ritmo de crecimiento de los ingresos del sistema. Al jubilarse, ese saldo se convierte en una pensión anual dividiéndolo por la esperanza de vida de su cohorte. El resultado es que el valor presente de lo que se recibe queda alineado con lo aportado por la propia mecánica del sistema.

En suma, la condición de que el valor presente de cotizaciones y pensiones coincida es una identidad económica básica. Ignorarla equivale a asumir que el sistema puede pagar, de forma permanente, una rentabilidad que la demografía y el crecimiento no pueden sostener. Y ese es, precisamente, el núcleo del problema actuarial del sistema de pensiones en España.

2.2. La rentabilidad (TIR) del sistema público en España

Una vez establecida la condición de equilibrio actuarial —que el valor presente de las cotizaciones debe igualar el valor presente de las pensiones—, resulta natural preguntarse qué tipo de interés hace posible esta igualdad. Este tipo de interés recibe el nombre de tasa interna de retorno (TIR) del sistema de pensiones.

La TIR puede definirse como el tipo de descuento que iguala el valor actual actuarial de las cotizaciones realizadas por un trabajador a lo largo de su vida laboral con el valor actual actuarial de las pensiones que recibirá durante su jubilación. En otras palabras, la TIR es la rentabilidad implícita que obtiene un trabajador por su participación en el sistema: mide cuánto «rinden» sus cotizaciones en forma de pensión futura.

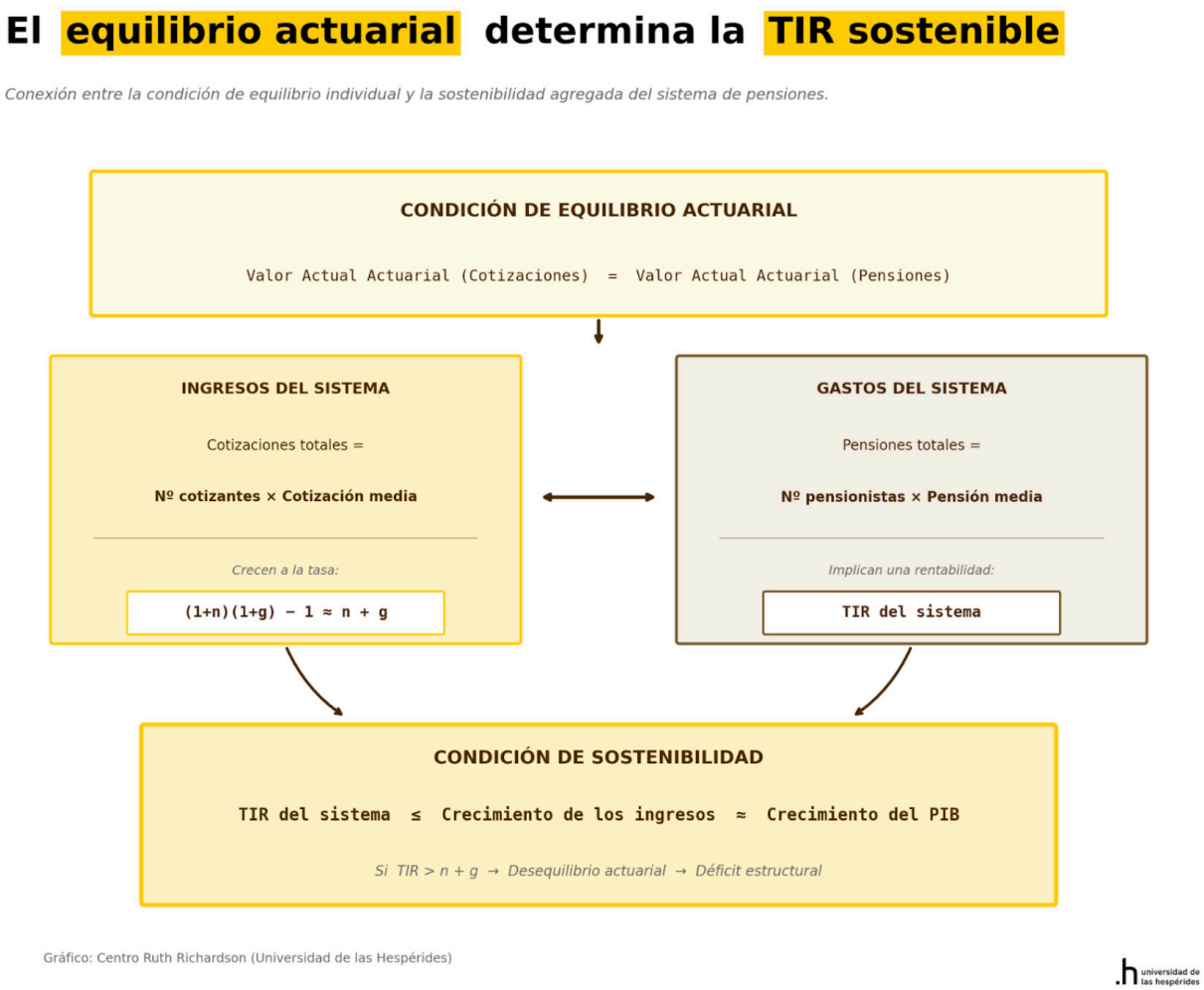
Para comprender por qué el crecimiento económico determina la TIR sostenible del sistema, es necesario pasar del análisis individual al agregado. En un sistema de reparto, las cotizaciones de los trabajadores activos financian directamente las pensiones de los jubilados en cada momento del tiempo. No existe acumulación de capital: el sistema funciona como un mecanismo de transferencias intergeneracionales.

Los ingresos del sistema en cada período dependen de dos factores: el número de cotizantes y la cotización media por trabajador. Esto es, por la masa salarial agregada. La rentabilidad que pueden obtener los cotizantes, por tanto, viene determinada por el crecimiento de la masa salarial agregada.

Si el sistema promete a cada generación de trabajadores una rentabilidad (TIR) superior a la tasa a la que crecen sus ingresos, estará comprometiendo más recursos de los que

puede generar. El resultado inevitable será un déficit creciente que deberá cubrirse con transferencias del Estado, endeudamiento o recortes futuros de prestaciones.

Figura 2



Un sistema de pensiones es sostenible si y solo si la TIR que ofrece no supera el crecimiento de sus ingresos, que a largo plazo tiende a aproximarse al crecimiento del PIB. Cuando la TIR excede este umbral, el sistema está prometiendo más de lo que puede cumplir con sus propios recursos.

La TIR permite sintetizar en una única cifra la generosidad relativa del sistema. Como vamos a ver, la TIR del sistema español es, como mínimo, del 2,6% anual mientras que el crecimiento esperado del PIB es del 1,2%. Esto implica que existe una brecha de 1,4 puntos porcentuales que refleja un exceso de generosidad estructural. Esa brecha no puede mantenerse indefinidamente sin generar déficits crecientes o sin trasladar costes a las generaciones futuras.

2.2.1 Estimaciones de la TIR en España

La estimación de la TIR del sistema de pensiones español ha sido objeto de numerosos estudios desde los años noventa. Aunque las metodologías y las fuentes de datos difieren, los resultados muestran una pauta consistente: la TIR del sistema español se sitúa sistemáticamente por encima del crecimiento económico de referencia. La siguiente tabla resume las principales estimaciones disponibles.

Tabla 1

La TIR real del sistema público de pensiones en España supera el 3% en la mayoría de estudios

Tabla resumen del cálculo de la TIR real del sistema público de pensiones en España en diferentes estudios

Autor(es)	Año	Características del estudio	TIR real estimada (%)
Bandrés y Cuenca	1998	Altas de jubilación (cohorte 1993). Comparación entre cotizaciones capitalizadas y valor esperado de pensiones	**4,06**
Jimeno y Licandro	1999	Individuos teóricos; distintos escenarios macroeconómicos y demográficos	**3,70 – 5,40**
Devesa, Lejárraga y Vidal	2002	Régimen General; modelo actuarial del sistema de reparto	**4,26**
Devesa y Devesa	2010	Sistema contributivo completo (jubilación, incapacidad, viudedad y orfandad); enfoque actuarial	**3,26 – 3,39**
Domínguez-Fabián et al.	2011	MCVL 2008; altas de jubilación	**3,76 – 4,16**
Devesa et al.	2012	MCVL 2008; jubilaciones ordinarias, incorpora supervivencia	**4,48**
Devesa et al.	2017	MCVL 2014; tras las reformas de 2011–2013	**3,61**
Moraga y Ramos (BdE)	2020	MCVL 2017; altas de jubilación	**3,53**
Devesa et al.	2024	MCVL 2022; análisis intrageneracional de la generosidad	**3,79**
AIReF	2025	MCVL 2023, incluyendo parciales	**3,7 (5,7 nominal)**
Devesa et al. (FEDEA)	2025	MCVL 2023; TIR de los jubilados (con y sin complementos)	**3,63 (3,43 contributivo)**
Devesa et al. (FEDEA)	2025	MCVL 2023; TIR del sistema ajustado (incluye no jubilados y fallecidos)	**2,61**
Instituto de Actuarios Españoles	2025	Individuos teóricos; factor de descuento actuarial (FdEA ≈ 1,62)	**> 2,5 (implícita)**

Fuente: Elaboración propia a partir de Devesa et al. (2025)

Las estimaciones más recientes merecen una atención especial por su rigor metodológico. El estudio de Devesa et al. (2025a) para FEDEA, basado en la Muestra Continua de Vidas Laborales de 2023, estima una TIR contributiva ajustada del 2,61%. Este valor incorpora varios ajustes relevantes: se considera únicamente el componente contributivo de las pensiones, se tiene en cuenta el «dividendo por supervivencia» que beneficia a quienes alcanzan la jubilación frente a quienes fallecen o quedan incapacitados antes, y se utiliza un tipo de cotización equivalente del 21,05% que refleja el coste real para el sistema.

Por su parte, la AIReF (2025) estima una TIR nominal del 5,7% (aproximadamente 3,7% en términos reales), incluyendo en su cálculo las jubilaciones parciales y la compatibilización de pensión y trabajo. Las diferencias metodológicas explican la disparidad con las estimaciones de FEDEA: mientras que la AIReF considera el sistema en su conjunto, FEDEA se centra en el componente estrictamente contributivo tras los ajustes mencionados.

2.2.2. La brecha de sostenibilidad

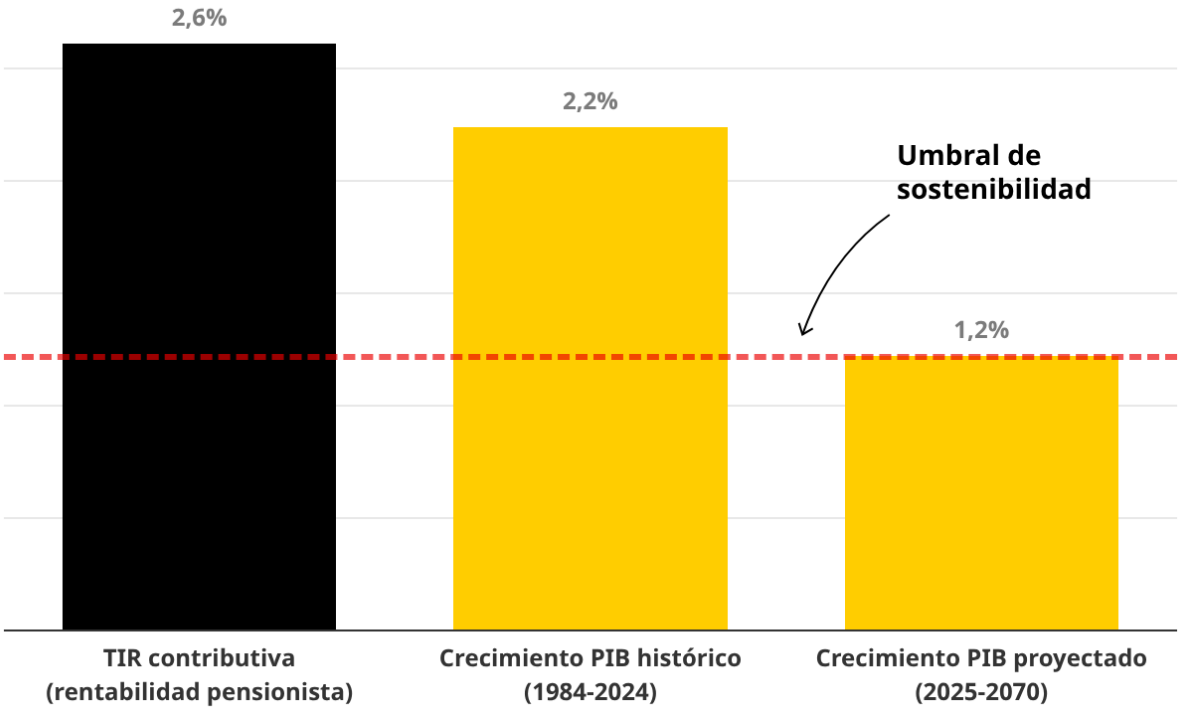
La comparación entre la TIR del sistema y el crecimiento económico de referencia permite cuantificar lo que podemos denominar la brecha de sostenibilidad. El crecimiento medio del PIB real español entre 1984 y 2024 fue del 2,24% anual. Sin embargo, las proyecciones del Ageing Report 2024 de la Comisión Europea anticipan un crecimiento sustancialmente menor para las próximas décadas: apenas un 1,22% anual de media hasta 2070, debido al envejecimiento poblacional y a la desaceleración de la productividad.

Tomando como referencia la estimación más conservadora de la TIR (2,61% de FEDEA), la brecha respecto al crecimiento histórico es de 0,37 puntos porcentuales, mientras que respecto al crecimiento proyectado asciende a 1,39 puntos. Si se utiliza la estimación de la AIReF (3,7%), las brechas aumentan hasta 1,46 y 2,48 puntos porcentuales respectivamente.

Figura 3

Las pensiones de jubilación en España son actuarialmente insostenibles

Brecha de sostenibilidad del sistema público de pensiones (TIR vs umbral sostenibilidad)



La brecha de sostenibilidad se mide como la diferencia entre el TIR real del sistema y el crecimiento económico esperado

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)
• Fuente: Devesa et al. (2025), INE y Ageing Report

Una TIR del 2,61% frente a un crecimiento del 1,22% implica que el sistema promete pensiones aproximadamente un 25% superiores a las que serían actuarialmente sostenibles. Con la estimación de la AIReF, el exceso de generosidad se aproximaría al 60%. Dicho de otro modo: para alcanzar el equilibrio actuarial con el crecimiento proyectado, las pensiones deberían reducirse entre un 20% y un 37%, o bien las cotizaciones aumentar en proporciones similares.

2.2.3. El Factor de Equidad Actuarial

Una forma alternativa e intuitiva de expresar el desequilibrio actuarial es mediante el Factor de Equidad Actuarial (FdEA), desarrollado por el Instituto de Actuarios Españoles. Este indicador mide cuántos euros en pensiones recibe el jubilado por cada euro aportado al sistema en forma de cotizaciones, expresando ambas magnitudes en valor actual actuarial.

Formalmente, el FdEA se define como el cociente entre el valor actual actuarial de las pensiones y el valor actual actuarial de las cotizaciones. Un FdEA igual a 1 indicaría equilibrio actuarial perfecto: cada euro cotizado se devuelve exactamente como un euro de pensión en términos actuariales. Un FdEA superior a 1 indica que el sistema otorga más de lo aportado, mientras que un valor inferior a 1 indicaría que devuelve menos.

El Instituto de Actuarios Españoles estima un FdEA medio ponderado de 1,62 para los jubilados de 2025 bajo la normativa vigente. Esto significa que, en promedio, cada euro cotizado se transforma en 1,62 euros de pensión: un 62% más de lo que correspondería en un sistema actuarialmente equilibrado.

El FdEA varía según la edad de jubilación y los años cotizados. El análisis por subgrupos permite identificar varios patrones relevantes:

- Todas las combinaciones presentan valores superiores a 1, confirmando el exceso de generosidad generalizado.

- Las carreras más cortas obtienen valores más elevados: un trabajador que se jubila a los 67 años con 33 años cotizados obtiene un FdEA de 1,92, mientras que con 43 años cotizados el FdEA desciende a 1,48. Esto refleja los subsidios implícitos que el sistema otorga a las carreras incompletas y/o más cortas.

- La jubilación demorada presenta factores de equidad actuarial particularmente elevados, sobre todo en carreras cortas. Esto sugiere que los incentivos actuales a retrasar la jubilación resultan actuarialmente excesivos.

Tabla 2

Las pensiones son muy superiores al monto cotizado

Factor de equidad actuarial del sistema público de pensiones, 2025

Edad de jubilación\Años cotizados	63	64	65	66	67	68	69	70
33	1,39	1,52	1,76	1,90	1,92	1,97	2,02	2,19
34	1,37	1,49	1,73	1,87	1,89	1,93	1,98	2,14
35	1,43	1,47	1,70	1,84	1,85	1,90	1,94	2,09
36	1,58	1,52	1,67	1,81	1,82	1,86	1,90	2,04
37	1,61	1,84	1,78	1,76	1,77	1,81	1,84	1,97
38	1,55	1,79	1,77	1,70	1,70	1,73	1,76	1,89
39	1,53	1,73	1,76	1,80	1,73	1,66	1,69	1,81
40	1,47	1,66	1,69	1,73	1,76	1,69	1,62	1,73
41	1,41	1,60	1,63	1,66	1,69	1,71	1,64	1,66
42	1,39	1,54	1,57	1,60	1,62	1,65	1,67	1,60
43	1,34	1,49	1,51	1,54	1,57	1,59	1,60	1,62

El factor de equidad actuarial refleja la relación entre el valor actualizado de las pensiones que espera recibir un jubilado y el valor actualizado de las cotizaciones que ha realizado a lo largo de su vida laboral. Un valor igual a 1 indicaría equilibrio actuarial perfecto; valores superiores a 1 indican que el sistema devuelve más de lo aportado

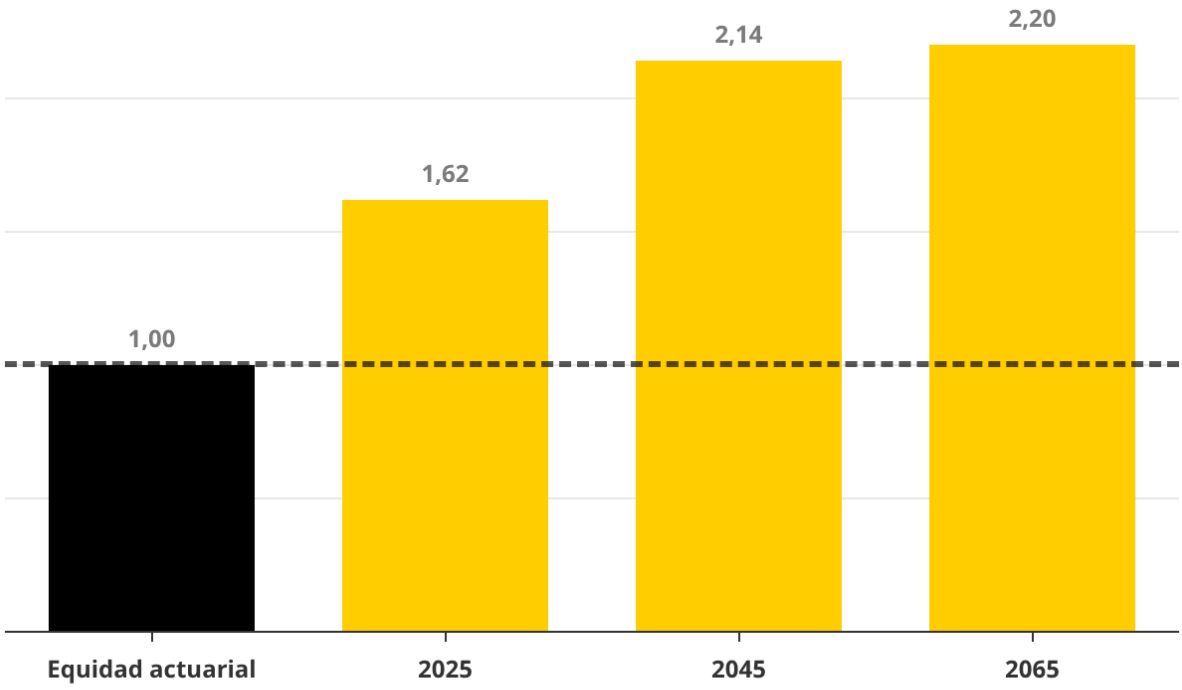
Tabla: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)
• Fuente: Instituto de Actuarios Españoles

Las proyecciones del Instituto de Actuarios son igualmente reveladoras. Bajo los supuestos del Ageing Report 2024, el FdEA medio ponderado pasaría de 1,62 en 2025 a 2,14 en 2045 y 2,20 en 2065. Esto significa que, manteniendo la normativa actual, cada euro cotizado se convertiría en más de dos euros de pensión para quienes se jubilen a mediados de siglo. El deterioro se explica por dos factores: el aumento de la esperanza de vida (que prolonga el período de cobro) y el menor crecimiento económico proyectado (que reduce la tasa de descuento implícita).

Figura 4

Las pensiones de jubilación en España son insostenibles y la situación sólo empeorará

Factor de equidad actuarial del sistema público de pensiones (actual y proyectado)



El factor de equidad actuarial refleja la relación entre el valor actualizado de las pensiones que espera recibir un jubilado y el valor actualizado de las cotizaciones que ha realizado a lo largo de su vida laboral. Un valor igual a 1 indicaría equilibrio actuarial perfecto; valores superiores a 1 indican que el sistema devuelve más de lo aportado

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)
• Fuente: Instituto de Actuarios Españoles

2.2.4. Implicaciones para la sostenibilidad

El análisis de la TIR y del FdEA permite extraer una conclusión central: el desequilibrio actuarial del sistema español está inscrito en el propio diseño del sistema. Las pensiones prometidas superan sistemáticamente lo que el sistema puede financiar con sus recursos propios, lo que genera una transferencia sistemática de costes hacia las generaciones futuras.

La magnitud del desequilibrio puede expresarse de varias formas equivalentes:

- En términos de TIR, la brecha con respecto al crecimiento proyectado oscila entre 1,4 y 2,5 puntos porcentuales, según las estimaciones.
- En términos de FdEA, el sistema devuelve entre un 50% y un 120% a los pensionistas más de lo que sería actuarialmente sostenible.
- En términos de gasto, las pensiones prometidas se estima que superan en un 20-40% el nivel compatible con el equilibrio de largo plazo.

Este desequilibrio tiene consecuencias directas sobre las finanzas públicas. El déficit contributivo de la Seguridad Social ha de cubrirse mediante transferencias del Estado, que en última instancia se financian con impuestos presentes o futuros. La persistencia de este déficit genera una acumulación de deuda implícita que compromete la equidad intergeneracional y la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Esto exige una reforma de fondo, que se desarrolla en la sección siguiente.

3. Una propuesta de reforma del sistema de pensiones

El diagnóstico de las secciones anteriores es inequívoco, pues el sistema acumula desequilibrios estructurales que ningún ajuste marginal puede corregir. Los jubilados reciben un 62% más en prestaciones de lo aportado en cotizaciones, y las proyecciones demográficas anticipan una ratio de dependencia que prácticamente se duplicará en las próximas décadas. Las reformas de 2021-2023, lejos de corregir estos desequilibrios, más bien los han agravado, al aumentar el coste del sistema público de pensiones.

Figura 5

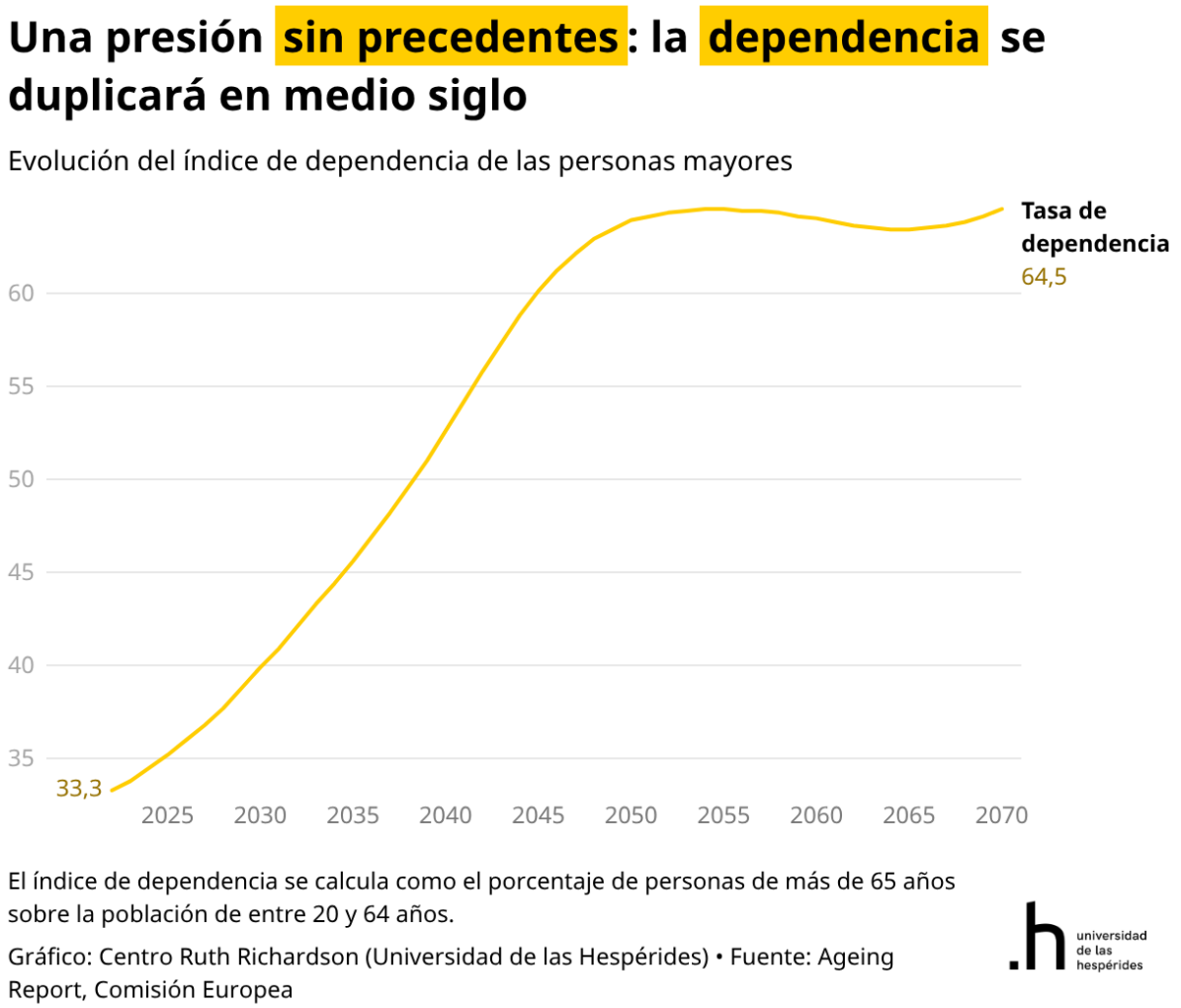
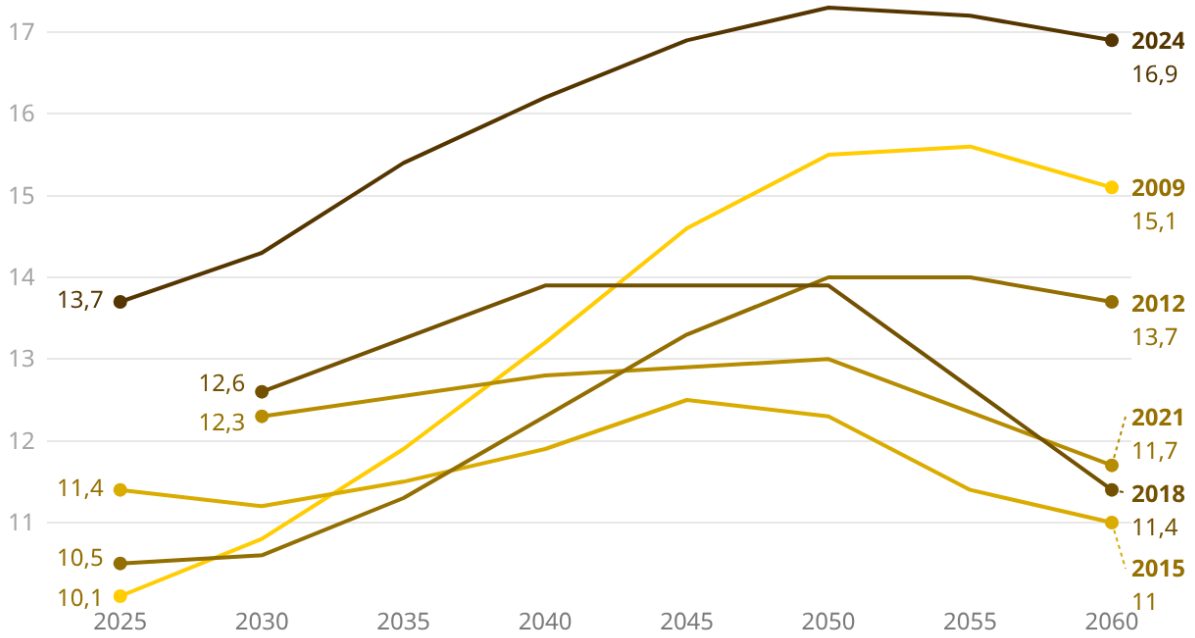


Figura 6

Las reformas recientes elevan las previsiones de gasto en pensiones hasta niveles previos a 2013

Proyecciones de gasto en pensiones por año de elaboración, en porcentaje de PIB



El gráfico muestra la evolución de las previsiones de gasto en pensiones públicas en España elaboradas por la Comisión Europea en distintos Informes sobre Envejecimiento (Ageing Reports). Cada línea representa las proyecciones realizadas en un año concreto, expresadas como porcentaje del PIB hasta 2060. Las diferencias entre curvas reflejan el impacto de las reformas aprobadas en cada etapa: la de 2011, que retrasó la edad de jubilación; la de 2013, que introdujo el Índice de Revalorización; y las de 2021 y 2023, que restablecieron la indexación al IPC y elevaron las cotizaciones. El gráfico permite observar cómo las reformas de la pasada década moderaron las previsiones de gasto, mientras que las más recientes han revertido parcialmente esa tendencia.

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Ageing Report, Comisión Europea

La propuesta que aquí se desarrolla se articula en torno a tres pilares complementarios:

1. Un primer pilar de reparto basado en cuentas nocionales, vinculado a las cotizaciones individuales y orientado a garantizar la sostenibilidad actuarial.

2. Un segundo pilar de capitalización ocupacional obligatorio vinculado al empleo.

3. Un tercer pilar de ahorro individual voluntario con incentivos fiscales.

Este diseño, inspirado en las experiencias exitosas de países como Suecia[2] y Países Bajos, no solo diversifica las fuentes de financiación y reduce la dependencia del reparto puro, sino que alinea las expectativas de los futuros pensionistas con la capacidad real de la economía.

3.1. Primer pilar: sistema de reparto con cuentas nocionales[3]

El primer pilar de nuestra propuesta de reforma mantiene la naturaleza de reparto del sistema actual, pero transforma radicalmente su arquitectura interna mediante la adopción de un sistema de cuentas nocionales. En este modelo, cada trabajador dispone de una cuenta virtual donde se registran sus cotizaciones a lo largo de toda la vida laboral, capitalizadas con un tipo de interés nocional vinculado al crecimiento económico. Al momento de la jubilación, el saldo acumulado se transforma en una pensión inicial mediante un factor actuarial que incorpora la esperanza de vida restante.

La lógica actuarial de las cuentas nocionales resuelve automáticamente los principales problemas del sistema vigente, y lo hace en tres dimensiones distintas.

- En primer lugar, garantiza la proporcionalidad estricta entre cotizaciones y prestaciones: cada euro cotizado genera derechos equivalentes, eliminando los subsidios cruzados y las inequidades que actualmente penalizan las carreras largas frente a las cortas o irregulares.

2 Para un análisis en profundidad del modelo sueco, ver el informe publicado por el Centro Ruth Richardson: https://hesperides.edu.es/documentos_pdf/Sistemas_de_pensiones_comparados.pdf
3 El diseño e impacto del primer pilar se basan en el trabajo realizado por Devesa, Domenech y Meneua para Fedea, que se puede encontrar en el siguiente enlace: https://documentos.fedea.net/pubs/eee/2025/eee2025-22.pdf?utm_source=wordpress&utm_medium=actualidad&utm_campaign=estudio&_gl=1*6gj58z*_ga*MTA1OTM3NjI1NC4xNzUwMDg4OTI4*_ga_K71EGLC8JC*czE3NzAxODUyNzkkbzg1JGcwJHQxNzcwMTg1Mjc-5JGo2MCRsMCRoMA..

- En segundo lugar, introduce mecanismos automáticos de ajuste ante cambios demográficos y económicos: si aumenta la esperanza de vida, el factor actuarial se ajusta para mantener el equilibrio, sin necesidad de intervenciones políticas discrecionales.

- En tercer lugar, refuerza la transparencia al permitir que cada trabajador conozca anualmente el saldo de su cuenta y una proyección de su pensión esperada.

Tabla 3

Cuentas nocionales frente al sistema actual: más equidad, más transparencia y ajuste automático

Comparativa entre el sistema actual y el sistema de cuentas nocionales

Parámetro	Sistema actual	Cuentas nocionales
Período de cómputo	Últimos 25 años (progresivo)	Toda la vida laboral
Base de cálculo	Base reguladora media	Saldo cuenta nocional
Ajuste por edad jubilación	Coeficientes reductores/bonificadores	Factor actuarial continuo
Ajuste por esperanza de vida	Ninguno (factor sostenibilidad derogado)	Automático vía factor actuarial
Revalorización pensiones	IPC	Crecimiento PIB o salarios
Revalorización cuentas	No aplica	Crecimiento PIB nominal
Transparencia	Baja (pensión desconocida hasta jubilación)	Alta (saldo anual y proyección)
Equidad contributiva	Baja (carreras cortas favorecidas)	Alta (proporcionalidad estricta)
Mecanismo de equilibrio	Ninguno automático	Índice de reequilibrio automático

El tipo de cotización para este primer pilar se mantendría inicialmente en el 21% actual, aunque podría reducirse gradualmente a medida que el segundo pilar de capitalización gane peso relativo.

El tipo de interés nocional se calcularía como la media móvil del crecimiento del PIB real de los últimos 15 años más la inflación, lo que proporciona estabilidad frente a las fluctuaciones cíclicas. Las tablas de mortalidad utilizadas para el factor actuarial serían unisex y se actualizarían anualmente, aunque utilizando medias de varios años para evitar distorsiones puntuales como las observadas durante la pandemia.

Un elemento fundamental del diseño es la separación nítida entre el componente contributivo y el no contributivo. Las pensiones mínimas, los complementos de brecha de género y cualquier elemento redistributivo se financiarían íntegramente con impuestos generales, no con cotizaciones sociales. Esta separación aporta transparencia sobre el coste real de las políticas redistributivas y evita que el sistema contributivo acumule déficits estructurales.

3.2. Segundo pilar: capitalización ocupacional obligatoria

El segundo pilar consiste en un sistema de capitalización colectiva vinculado al empleo, de participación obligatoria para todos los trabajadores acogidos a convenios colectivos.

Este segundo pilar constituiría una verdadera capitalización: los recursos se invertirían en una cartera diversificada de activos financieros con criterios de rentabilidad, seguridad y diversificación geográfica y sectorial.

La experiencia sueca resulta especialmente ilustrativa. La mayoría de los fondos públicos del país nórdico arrojan rentabilidades reales de entre el 5 y el 6%. Esta rentabilidad contrasta contrasta de manera acusada con los rendimientos del Fondo de Reserva español, que al estar invertido íntegramente en deuda pública nacional ha obtenido rentabilidades prácticamente nulas que únicamente igualan la inflación y, lo que es más grave, no constituye diversificación alguna del riesgo soberano: si el Estado español se enfrentara a dificultades financieras, el Fondo de Reserva perdería valor precisamente cuando más se necesitaría.

Gráfico 7

En los últimos 20 años, España ha tenido la peor rentabilidad real de los fondos públicos de pensiones

Tasa de retorno real de los fondos públicos de pensiones en países seleccionados en los últimos 20 años

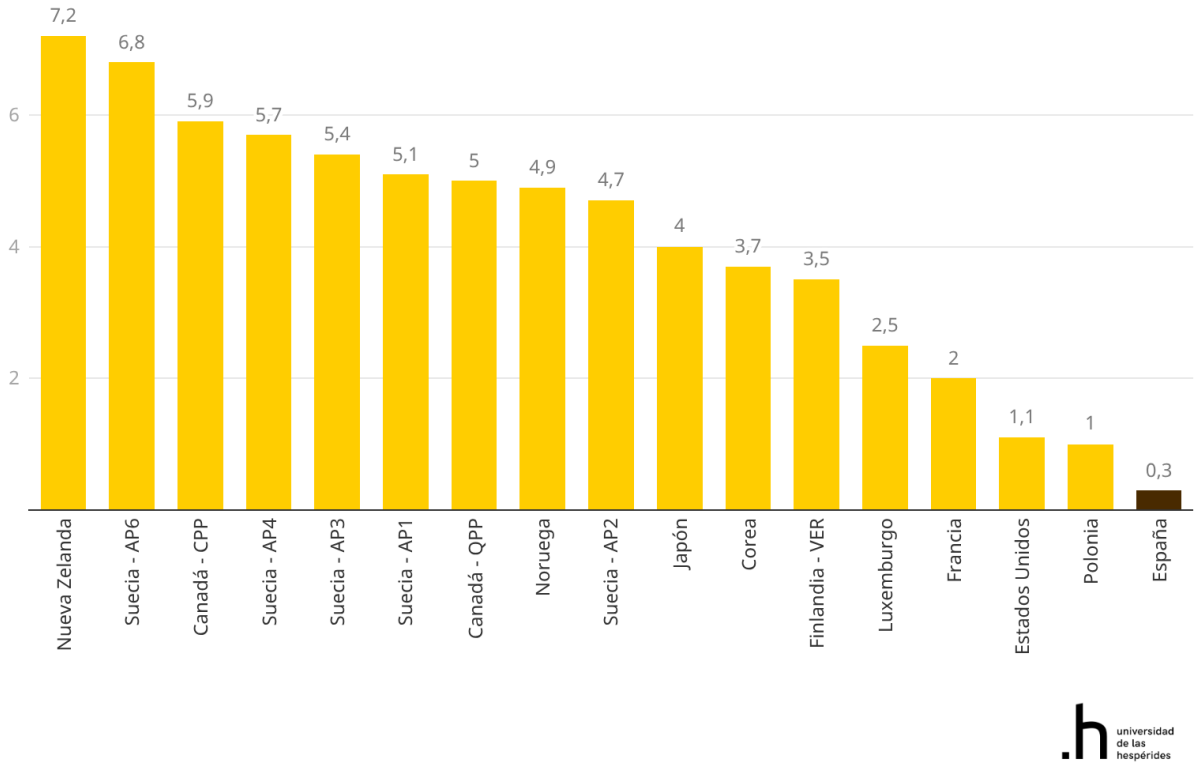


Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides) • Fuente: Pension Markets in Focus 2025, OCDE

La propuesta contempla dos opciones para la gestión de este segundo pilar. La primera sería la creación de uno o varios fondos de pensiones públicos, gestionados por entidades independientes del Gobierno con mandatos de inversión claros y supervisión estricta, que ofrecerían carteras diversificadas con diferentes perfiles de riesgo según la edad del trabajador. La segunda opción permitiría a los trabajadores canalizar sus aportaciones hacia fondos de pensiones privados autorizados, siempre que cumplan requisitos de transparencia, comisiones máximas y diversificación.

La financiación inicial de este segundo pilar podría articularse mediante la reconversión del Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI). En lugar de destinar la sobrecotización del MEI a un Fondo de Reserva que compra exclusivamente deuda pública, esos recursos se canalizarían hacia cuentas individuales de capitalización real. Conforme avance la transición hacia el sistema de cuentas nocionales y mejore

el equilibrio financiero del primer pilar, podrían redirigirse gradualmente parte de las cotizaciones por contingencias comunes hacia el segundo pilar de capitalización.

Las aportaciones al segundo pilar seguirían el modelo holandés: la contribución se repartiría entre empleador y trabajador, con el empleador asumiendo la mayor parte. Para rentas hasta la base máxima de cotización del primer pilar, la aportación conjunta sería del 4-5% del salario bruto. Para rentas superiores a ese umbral, la aportación podría elevarse hasta el 30%, compensando así la menor cobertura del primer pilar para salarios altos. Los fondos serían completamente portátiles entre empleadores, y las prestaciones se percibirían al jubilarse en forma de renta vitalicia, pagos programados o, en determinadas circunstancias, como capital.

3.2.1 El sistema de pensiones chileno como guía de largo plazo

El objetivo a largo plazo es que los fondos de este segundo pilar crezcan paulatinamente mientras que los fondos destinados al sistema de cuentas nocionales vayan decreciendo.

A largo plazo, por tanto, España contaría con un sistema de pensiones formado por un componente redistributivo que asegure una pensión mínima cuasi universal, un sistema de cuentas nocionales que sea actuarialmente sostenible y un sistema de capitalización individual obligatorio.

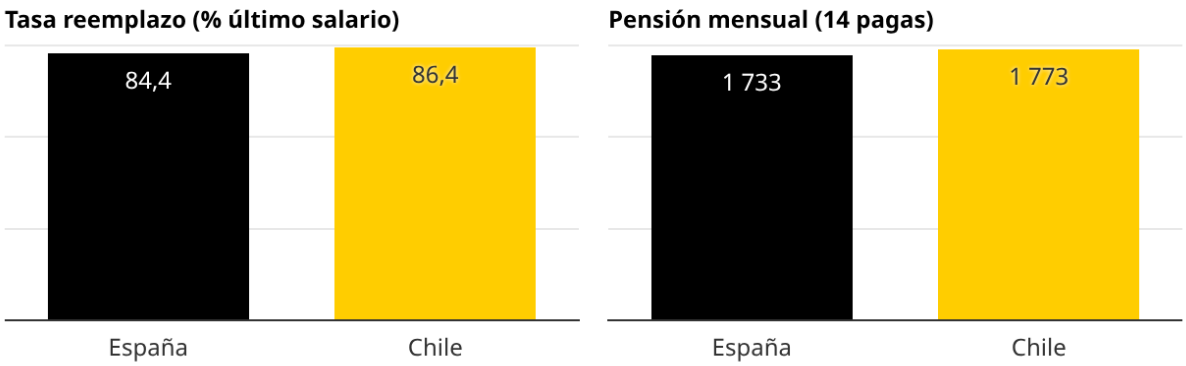
Para ilustrar la viabilidad de un sistema de capitalización, cabe considerar el siguiente ejercicio: un trabajador español que hubiera cotizado durante los últimos 30 años la base de cotización promedio, canalizando sus cotizaciones hacia los fondos de capitalización chilenos, habría obtenido al jubilarse una pensión similar a la del sistema de reparto español actual, pero sin generar desequilibrio financiero alguno para el Estado[4].

4 Para un análisis en profundidad del modelo chileno, ver el informe publicado por el Centro Ruth Richardson: https://hesperides.edu.es/documentos_pdf/Sistemas_de_pensiones_comparados.pdf

Gráfico 8

Un sistema de capitalización entregaría pensiones similares aunque sostenibles

Simulación funcionamiento sistema chileno de pensiones
con parámetros del sistema de pensiones español



Supondremos una persona que cotiza durante 30 años (desde 1995 hasta 2024) la base de cotización promedio en España, con un 21,8% de aportación de su salario bruto.

Suponemos también que durante 20 años el capital acumulado de sus cotizaciones se hubiera invertido en los fondos con más riesgo del sistema chileno (calificación riesgo A), en los 5 siguientes en un fondo con calificación de riesgo medio (calificación riesgo C) y los últimos 5 años en un fondo de bajo riesgo (calificación riesgo E).

Deflactamos todas las series con el HICP, tanto para capitalizar las cotizaciones (sistema chileno) como para calcular la base reguladora (sistema español).

Gráfico: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)
• Fuente: INE; Eurostat; Superintendencia de Pensiones de Chile

3.3. Tercer pilar: ahorro individual voluntario

El tercer pilar complementa los dos anteriores mediante el ahorro voluntario individual con incentivos fiscales. A diferencia del segundo pilar, que está vinculado a la relación laboral y tiene carácter obligatorio, el tercer pilar está orientado a quienes deseen incrementar su provisión para la jubilación por encima de lo garantizado por los pilares obligatorios: autónomos con cotizaciones reducidas, trabajadores con lagunas de cotización, o simplemente personas con mayor capacidad y/o voluntad de ahorro.

Los instrumentos del tercer pilar incluirían planes de pensiones individuales, planes de previsión asegurados y cuentas de ahorro específicas para la jubilación. El tratamiento fiscal

sería similar al actual —con deducción de las aportaciones en la base imponible del IRPF—, aunque, a diferencia del esquema vigente, las prestaciones tributarían como rendimientos del ahorro y los límites de aportación se revisarían al alza, para incentivar efectivamente el ahorro a largo plazo y no limitados de manera exclusiva a aportaciones a planes de pensiones. Posiblemente esta medida debería ser complementada con una rebaja de los tipos que gravan la base imponible del ahorro.

La robustez del primer y segundo pilar debería hacer que el tercer pilar tenga un papel complementario y no central, a diferencia de lo que ocurre en sistemas donde el pilar público es insuficiente. Es decir, se trata de favorecer un pilar que esté disponible para quienes deseen complementar su pensión, pero no imprescindible para mantener un nivel de vida digno en la jubilación.

3.4. Ventajas del modelo de tres pilares

La arquitectura de tres pilares presenta ventajas decisivas frente al sistema actual.

La primera es la diversificación del riesgo: mientras el sistema vigente depende casi íntegramente de las cotizaciones de los trabajadores activos, exponiéndose completamente al riesgo demográfico y al ciclo económico, el modelo propuesto distribuye el riesgo entre el crecimiento económico (primer pilar), los rendimientos de los mercados financieros (segundo pilar) y el ahorro individual (tercer pilar). Esta diversificación proporciona mayor resiliencia ante shocks de cualquier naturaleza.

La segunda ventaja es la sostenibilidad financiera. El primer pilar de cuentas nocionales elimina el desequilibrio actuarial por su propio diseño, mientras que el segundo pilar de capitalización genera recursos adicionales sin depender del equilibrio demográfico entre activos y pasivos y sin poner en riesgo la sostenibilidad de las cuentas públicas.

La tercera ventaja es la equidad inter e intrageneracional: las cuentas nocionales garantizan que cada generación reciba prestaciones acordes a sus aportaciones y a las circunstancias demográficas y económicas, eliminando las transferencias ocultas entre generaciones que caracterizan al sistema actual.

La cuarta ventaja es la transparencia. Cada trabajador conocería con precisión su situación en los tres pilares: el saldo de su cuenta nocional y la pensión proyectada del primer pilar, el valor acumulado y la rentabilidad de su cuenta de capitalización en el segundo pilar, y el estado de su ahorro voluntario en el tercer pilar. Esta transparencia, inexistente en el sistema actual donde la pensión futura es una incógnita hasta el momento de la jubilación, permitiría planificar mejor la jubilación, ajustar las decisiones de ahorro y prolongar voluntariamente la vida laboral cuando sea conveniente.

Finalmente, el modelo de tres pilares genera incentivos positivos para el mercado de trabajo y la economía. Al percibirse las cotizaciones como ahorro diferido y no como un mero impuesto, se reducen los efectos distorsionadores sobre la oferta de trabajo. La acumulación de ahorro en el segundo pilar contribuiría además al desarrollo del mercado de capitales nacional, canalizando recursos hacia la inversión productiva.

3.5. Período de transición: diseño, calendario y cuantificación

No podemos ignorar que la viabilidad política y financiera de cualquier reforma del sistema de pensiones depende crucialmente del diseño del período de transición. Una transición mal planificada puede generar resistencias insuperables, inequidades entre cohortes contiguas o tensiones fiscales insostenibles. En consecuencia, esta sección desarrolla un esquema de transición gradual, basado en la experiencia internacional y en las simulaciones realizadas con datos de la Muestra Continua de Vidas Laborales por Devesa et al. (2025b), que permite alcanzar el nuevo modelo en un horizonte de 25 años minimizando los costes de ajuste.

3.5.1. Cuantificación del ajuste

El punto de partida es determinar la magnitud del ajuste que debe absorber la transición. Según los cálculos de Devesa et al. (2025b), un sistema de cuentas nocionales maduro con los parámetros actuales (tipo de cotización del 21%, tipo nocional igual al crecimiento medio del PIB real del período 1984-2024 del 2,24%, y tablas de mortalidad de 2023) generaría pensiones medias un 12,2% inferiores a las del sistema actual. Para un individuo teórico con 40 años cotizados, bases medias y jubilación a los 65 años, la diferencia sería del 10,7%.

Este ajuste representa el desequilibrio actuarial que debe corregirse para que el sistema sea sostenible. Sin embargo, si el crecimiento económico futuro es inferior al pasado, tal y como se indicó anteriormente (1,23% de media), implicaría un ajuste necesario del 25% para alcanzar el equilibrio actuarial.

Además del ajuste medio, la transición debe absorber las diferencias individuales derivadas de las inequidades del sistema actual. Los colectivos que saldrían beneficiados con el cambio a cuentas nocionales son las bases reguladoras bajas (hasta un 16% más de pensión), las carreras laborales largas de más de 45 años (11% más), los autónomos (6% más) y las jubilaciones anticipadas (4% más). Por el contrario, perderían relativamente las bases reguladoras altas (4% menos), las carreras cortas de menos de 35 años (entre 2% y 8% menos) y, marginalmente, las mujeres (2% menos debido a carreras más cortas en promedio). La desviación media absoluta a nivel individual equivale al 15% de la pensión media, lo que aconseja un período transitorio suficientemente largo para que los ajustes sean graduales.

3.5.2. Transición hacia el primer pilar

El diseño de la transición debe satisfacer simultáneamente varios criterios:

- Gradualidad: el ajuste debe distribuirse en el tiempo de forma que ninguna cohorte experimente reducciones abruptas respecto a la inmediatamente anterior.

- Previsibilidad: los afectados deben conocer con suficiente antelación las reglas que se les aplicarán, permitiéndoles ajustar sus decisiones de jubilación y ahorro.

- Simplicidad: las reglas de transición deben ser comprensibles y evitar comportamientos estratégicos de anticipación o demora de la jubilación.

- Equidad intergeneracional: el coste del ajuste debe repartirse entre todas las generaciones, incluyendo a los actuales pensionistas mediante mecanismos de revalorización moderados.

- Viabilidad fiscal: el ritmo de transición debe ser compatible con las restricciones presupuestarias, evitando que la coexistencia de obligaciones del sistema antiguo y el nuevo genere déficits insostenibles.

La transición al sistema de cuentas nocionales se articula en torno a dos decisiones fundamentales: el criterio de inicio y la fórmula de cálculo durante el período transitorio.

Respecto al criterio de inicio, se propone utilizar el año de nacimiento como variable determinante, siguiendo el modelo sueco. Este criterio presenta ventajas sobre las alternativas: evita comportamientos estratégicos de anticipación o demora y resulta más simple y predecible para los afectados. La propuesta concreta, siguiendo el esquema planteado por Devesa et al. (2025b), es que la primera cohorte afectada sea la de los nacidos en 1970, que alcanzarían la edad mínima de jubilación (63 años) en 2033. La última cohorte de transición sería la de los nacidos en 1989, que se jubilarían íntegramente bajo el sistema de cuentas nocionales. Este diseño replica la transición sueca de 20 cohortes, pero comenzando al menos 5 años después del anuncio de la reforma para dar tiempo a la adaptación.

Respecto a la fórmula de cálculo, se propone un sistema de prorrata que incorpore progresivamente el componente nocional. Para la cohorte de 1970, el 5% de la pensión se calcularía según el saldo nocional individual y el 95% restante según las reglas actuales. Para cada cohorte sucesiva, el componente nocional aumentaría 5 puntos porcentuales: 10% para la cohorte de 1971, 15% para la de 1972, y así hasta alcanzar el 100% para la cohorte de 1989 y posteriores, siguiendo el modelo que Suecia aplicó con éxito en su propia transición.

Tabla 5

Una transición gradual y predecible hacia las cuentas nocionales por cohortes

Esquema de transición a un sistema de cuentas nocionales por cohortes

Año nacimiento	Año jubilación (63 años)	% Nocional	% Sistema actual
1969 y anteriores	2032 y anteriores	0	100
1970	2033	5	95
1972	2035	15	85
1975	2038	30	70
1978	2041	45	55
1980	2043	55	45
1983	2046	70	30
1985	2048	80	20
1988	2051	95	5
1989 y posteriores	2052 y posteriores	100	0

El componente nocional aumenta 5 puntos porcentuales por cada cohorte anual.

universidad de las hespérides

3.5.3. Efectos sobre el gasto en pensiones

Las simulaciones realizadas por Devesa et al. (2025b) permiten proyectar el efecto de la transición sobre el gasto en pensiones bajo dos escenarios. En el escenario base, que asume que el crecimiento económico futuro iguala al pasado (2,24% real) y que la esperanza de vida se mantiene en los niveles de 2023, la introducción gradual de las cuentas nocionales reduciría el gasto en pensiones un 3,8% en 2050 respecto al escenario sin reforma. A largo plazo, una vez completada la transición, la reducción alcanzaría el 10,7%.

En el escenario adverso, que incorpora las proyecciones del Ageing Report con un crecimiento futuro del 1,23% y las proyecciones demográficas del INE sobre el aumento de la esperanza de vida, la combinación de menor crecimiento y mayor longevidad amplifica el efecto corrector de las cuentas nocionales: el tipo nocional cae y el factor actuarial se ajusta con mayor intensidad, precisamente cuando el sistema más lo necesita. El resultado es una reducción del gasto en pensiones del 11,5% en 2050 y del 40% a largo plazo, cifras que contrastan con el 3,8% y el 10,7% del escenario base y que ilustran una propiedad fundamental del modelo: su capacidad de ajuste es mayor cuanto más adversas son las condiciones demográficas y económicas.

3.5.4. Transición hacia el segundo pilar

La implantación del segundo pilar de capitalización obligatoria requiere un período de acumulación antes de que pueda proporcionar prestaciones significativas. Por ello, la transición del segundo pilar debe iniciarse con anterioridad o, como mínimo, al mismo tiempo que la del primer pilar.

Tabla 6

Una implantación gradual del segundo pilar financiada sin mayor presión sobre las cotizaciones

Cronograma de transición del segundo pilar de capitalización

Fase	Período	Cotización al 2º pilar	Fuente de financiación	Observaciones
Fase 1	2027-2032	0,7% → 1,2%	Reconversión del MEI	Base inicial de ahorro para todos los trabajadores
Fase 2	2033-2042	1,2% → 3,2%	MEI + trasvase parcial del 1er pilar	Coincide con inicio transición 1er pilar
Fase 3	2043 en adelante	4-5% (hasta base máx.)	Trasvase progresivo del 1er pilar	Para rentas > base máx.: hasta 15-30%

El Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) actualmente destina una sobrecotización al Fondo de Reserva; la propuesta es reconvertirlo hacia cuentas individuales de capitalización real.

Tabla: Centro Ruth Richardson (Universidad de las Hespérides)

La propuesta contempla tres fases. En la primera fase (2027-2032), se reconvertiría el Mecanismo de Equidad Intergeneracional: en lugar de destinar la sobrecotización del MEI (actualmente el 0,7% y previsto que alcance el 1,2% en 2029) al Fondo de Reserva, esos recursos se canalizarían hacia cuentas individuales de capitalización real para todos los trabajadores. Esto proporcionaría una base inicial de ahorro antes de que entre en vigor el sistema de cuentas nocionales.

En la segunda fase (2033-2042), coincidiendo con el inicio de la transición del primer pilar, se añadirían gradualmente 2 puntos porcentuales adicionales de cotización al segundo pilar, financiados mediante la reducción progresiva de la cotización al primer pilar a medida que este se reequilibra. Al final de esta fase, la cotización al segundo pilar sería del 3,2% aproximadamente (1,2% del MEI reconvertido más 2 puntos adicionales).

En la tercera fase (2043 en adelante), se evaluaría la posibilidad de incrementar la cotización al segundo pilar hasta el 4-5% del salario bruto para rentas hasta la base máxima, trasladando recursos adicionales desde el primer pilar conforme este alcance el equilibrio actuarial. Para rentas superiores a la base máxima, la cotización al segundo pilar se incrementaría hasta el 15-30% del exceso, proporcionando cobertura adicional a quienes el primer pilar no puede proteger adecuadamente.

3.5.5. Salvaguardas, mecanismos automáticos y consenso político

La experiencia de las reformas de pensiones en Europa demuestra que las mayores amenazas para su éxito son la reversión política y la falta de ajuste ante cambios demográficos o económicos no previstos. Para blindar la reforma frente a ambos riesgos, se proponen cinco salvaguardas.

La primera es un mecanismo de equilibrio automático similar al sueco. Si el ratio entre activos del sistema (valor presente de las cotizaciones futuras) y pasivos (valor presente de las pensiones comprometidas) cae por debajo de la unidad, se activaría automáticamente un factor de ajuste que moderaría tanto la revalorización de las cuentas nocionales como la de las pensiones en vigor, hasta recuperar el equilibrio. Este mecanismo evita la necesidad de reformas discrecionales que los políticos tienden a posponer hasta que la urgencia hace inevitable lo que antes era solo necesario.

La segunda es una regla de ajuste automático de la edad mínima de jubilación vinculada a la esperanza de vida. Se propone incrementarla en dos tercios del aumento de la esperanza de vida a los 65 años, de modo que la proporción entre años cotizados y años de cobro de la pensión se mantenga aproximadamente constante. Según las proyecciones del INE, esto implicaría aumentar la edad mínima de jubilación de 63 años en 2033 a 63,5 años en 2042, 64 años en 2054 y 64,5 años en 2070.

La tercera es el blindaje constitucional o legal reforzado de los parámetros fundamentales del sistema, requiriendo mayorías cualificadas para su modificación. La Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera podría servir de modelo.

La cuarta es un sistema de información transparente que permita a cada trabajador conocer anualmente el saldo de su cuenta nocional, el valor de su cuenta de capitalización y una proyección de su pensión futura bajo distintos escenarios. Esta carta informativa, inspirada en la carta naranja sueca, aumentaría la comprensión ciudadana del sistema, una condición necesaria para su legitimidad y, por tanto, para su supervivencia política.

Finalmente, la quinta es el consenso, dado que la experiencia internacional demuestra que las reformas de pensiones sólo tienen éxito si cuentan con un amplio apoyo político que garantice su continuidad más allá del ciclo electoral. El caso sueco es paradigmático: la reforma se negoció durante años entre todos los partidos políticos y sociales antes de su aprobación en 1994, y desde entonces ha sobrevivido a múltiples cambios de gobierno. Por el contrario, las reformas unilaterales tienden a ser revertidas cuando cambia el color político del gobierno, como ilustra la derogación del factor de sostenibilidad en España.

A estas cinco salvaguardas debe añadirse una estrategia de comunicación que explique con claridad a la ciudadanía las razones de la reforma, sus beneficios a largo plazo y, sobre todo, el coste de la inacción. Los costes de no actuar son muy superiores a los de la reforma: sin cambios, las generaciones jóvenes se enfrentarán o bien a impuestos crecientes para financiar pensiones insostenibles, o bien a recortes drásticos cuando el sistema colapse. La reforma propuesta ofrece una alternativa ordenada, gradual y equitativa que, aunque implica ajustes, garantiza la sostenibilidad del sistema y la equidad entre quienes lo financian y quienes lo reciben.

Conclusiones

Persistir en la estrategia de reformas paramétricas, ya sean incrementos de cotizaciones, ajustes puntuales o transferencias crecientes del Estado, puede retrasar la manifestación del desequilibrio, pero no resolverlo. De hecho, este enfoque tiende a aumentar la opacidad del sistema y a diluir la conexión entre contribuciones y derechos, erosionando la confianza de los trabajadores y debilitando el contrato intergeneracional que sustenta el modelo de reparto.

Más allá de sus efectos financieros, un modelo de tres pilares transformaría la relación de los ciudadanos con su propia jubilación. En el sistema actual, la opacidad es casi total: el trabajador desconoce cuánto ha acumulado en términos actuariales, qué pensión puede esperar realmente y cómo afectan a esa pensión sus decisiones laborales, desde cambios de empleo e interrupciones de carrera hasta variaciones salariales o la edad efectiva de jubilación. Esta falta de información no es un problema menor, sino un fallo institucional que distorsiona las decisiones de ahorro, dificulta la planificación financiera a lo largo del ciclo vital e impide que los ciudadanos evalúen de forma informada la suficiencia de su futura pensión.

Un sistema de cuentas nocionales corregiría este déficit al ofrecer a cada trabajador un registro individualizado y actualizado de sus contribuciones, la rentabilidad nocional acumulada y una estimación de la pensión esperada bajo distintos escenarios. Esta transparencia tendría efectos en varios planos. En primer lugar, facilitaría decisiones más racionales sobre la prolongación de la vida laboral, al hacer visible el coste concreto de jubilarse antes o el beneficio de hacerlo después. En segundo lugar, permitiría detectar a tiempo situaciones de insuficiencia, incentivando el recurso al ahorro complementario, ya sea a través del pilar ocupacional o del individual, con margen suficiente para corregir la trayectoria. En tercer lugar, reforzaría la percepción de equidad del sistema, al hacer explícita la conexión entre lo aportado y lo recibido, una conexión que el modelo actual diluye tras un conjunto de reglas de cálculo poco intuitivas y sujetas a cambios normativos frecuentes.

Esta claridad informativa es, en sí misma, un activo institucional de primer orden. La experiencia de países como Suecia, donde los trabajadores reciben anualmente el conocido orange envelope con el detalle de su posición en el sistema, muestra que la transparencia no solo mejora la planificación individual, sino que también eleva la calidad del debate público sobre pensiones, al anclar la discusión en datos concretos y no en expectativas difusas. Incorporar este tipo de mecanismos en el sistema español supondría un cambio cultural significativo: pasar de un modelo en el que la jubilación se percibe como una

promesa abstracta del Estado a otro en el que cada trabajador dispone de la información necesaria para tomar decisiones con conocimiento de causa.

La transición será, inevitablemente, el momento más exigente de la reforma. Diseñarla con criterios de gradualidad, previsibilidad y equidad resulta imprescindible para evitar fracturas entre cohortes y garantizar la viabilidad política del cambio. La experiencia internacional demuestra que las reformas que incorporan mecanismos automáticos de ajuste y cuentan con amplios consensos tienen mayores probabilidades de perdurar.

En última instancia, la elección no es entre reformar o no reformar, sino entre una adaptación ordenada o un ajuste forzado en el futuro. Cuanto más se retrase la corrección del desequilibrio, más abruptas serán las medidas necesarias y menor el margen para repartir los costes de manera equitativa.

Preservar el sistema de pensiones exige asumir que la estabilidad no se logra manteniendo intactas sus reglas, sino adaptándolas a una realidad demográfica y económica distinta. La reforma aquí planteada no elimina todos los riesgos, pero ofrece un marco más robusto, transparente y sostenible para afrontarlos. Actuar con anticipación es una condición necesaria para garantizar que el sistema siga cumpliendo su función en las próximas décadas.

Referencias

Aaron, H. (1966). The social insurance paradox. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 32(3), 371–374.

AIReF. (2025). *Suficiencia, equidad y contributividad del sistema de pensiones: impacto de la reforma 2021-2023* (Documento Técnico 4/25). Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. https://www.airef.es/es/centro-documental/documentos-tecnicos/suficiencia-equidad-y-contributividad-del-sistema-de-pensiones-impacto-de-la-reforma-2021-2023/

Bandrés, E., & Cuenca, A. (1998). Equidad intrageneracional en las pensiones de jubilación: la reforma de 1997. *Revista de Economía Aplicada,* 6(18), 119–140.

Devesa, J. E., & Devesa, M. (2010). The cost and actuarial imbalance of pay-as-you-go systems: The case of Spain. *Journal of Economic Policy Reform,* 13(3), 259–276. https://doi.org/10.1080/17487870.2010.503088

Devesa, J. E., Devesa, M., Meneu, R., Nagore, A., Domínguez, I., & Encinas, B. (2012). Equidad y sostenibilidad como objetivos ante la reforma del sistema contributivo de pensiones de jubilación. *Hacienda Pública Española / Review of Public Economics,* 201(2), 9–38.

Devesa, J. E., Doménech, R., & Meneu, R. (2025b). Transición hacia un sistema de pensiones de cuentas nocionales en *España: fundamentos, diseño e impacto* (Estudios sobre la Economía Española 2025/22). FEDEA.

Devesa, J. E., Domínguez, I., Encinas, B., & Meneu, R. (2024). *Análisis intrageneracional de la generosidad del sistema de pensiones de jubilación español a partir de la MCVL 2022.* Instituto Santalucía.

Devesa, J. E., Domínguez, I., Encinas, B., & Meneu, R. (2025a). *Una visión actuarial del sistema de pensiones de jubilación español* (Estudios sobre la Economía Española 2025/20). FEDEA.

Devesa, J. E., Lejárraga, A., & Vidal, C. (2002). El tanto de rendimiento de los sistemas de reparto. *Revista de Economía Aplicada,* 10(30), 109–132.

Domínguez, I., Devesa, J. E., Devesa, M., Encinas, B., Meneu, R., & Nagore, A. (2011). *¿Necesitan los futuros jubilados complementar su pensión?* Análisis de las reformas necesarias y sus efectos sobre la decisión de los ciudadanos. Fundación Edad & Vida.

Fernández-Villaverde, J. (2026). *Pensiones contributivas: cuando la TIR no cuadra.* Manuscrito no publicado.

González, J. (2025). Reforma de las pensiones en *España: propuesta para un sistema sostenible.* La Promesa Generacional, Substack. https://lapromesageneracional.substack.com/p/reforma-de-las-pensiones-en-espana

Instituto de Actuarios Españoles. (2025). *Actualización del factor de equidad actuarial del sistema contributivo de pensiones de jubilación español.* Madrid: autor.

Jimeno, J. F., & Licandro, O. (1999). La tasa interna de rentabilidad y el equilibrio financiero del sistema español de pensiones de jubilación. *Investigaciones Económicas, 23(1), 129–143.*

Moraga, M., & Ramos, R. (2020). Una estimación del rendimiento financiero del sistema de pensiones. *Boletín Económico del Banco de España, 3, 2020.* https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T3/descargar/Fich/be2003-art24.pdf

Samuelson, P. A. (1958). An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money. *Journal of Political Economy, 66(6), 467–482.*

