

Los retos del sistema público de pensiones en Europa y España

Rafael Doménech

Jornadas de la Asociación de Interventores y Auditores
de la Administración de la Seguridad Social
Zaragoza, 2 de octubre, 2025

01

Los retos

Los retos del sistema público de pensiones en Europa y España

El principal reto al que se enfrenta el pilar de reparto de los sistemas públicos europeos de pensiones es el resultado de dos excelentes noticias:16



1. Las personas viven más tiempo debido al aumento de la esperanza de vida después de alcanzar los 65 años. Por ejemplo, en España la esperanza de vida a partir de los 65 años aumenta aproximadamente 16 meses cada 10 años, pero la edad media de jubilación lo hace a un ritmo de 6 meses por década.

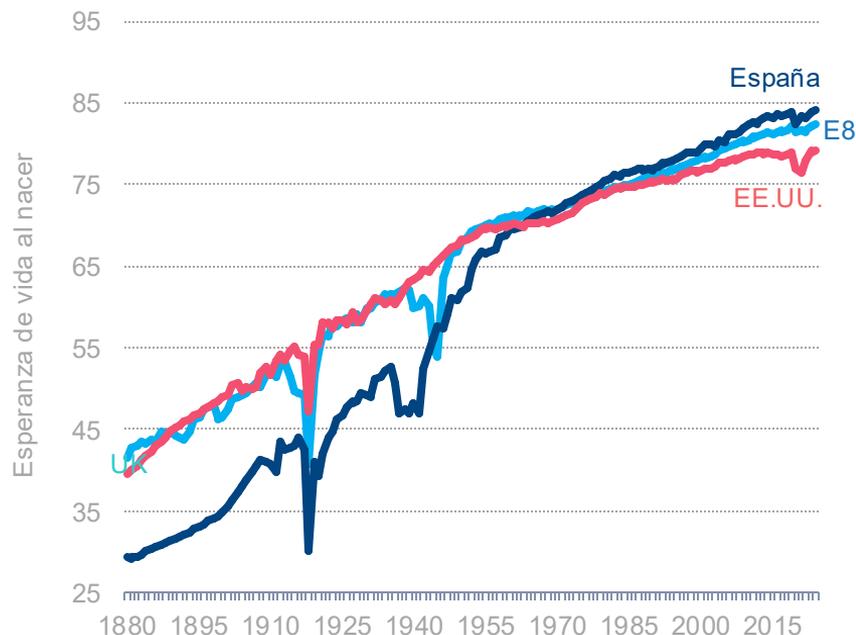


2. Las generaciones del baby boom han comenzado a jubilarse o lo harán en los próximos años, y lo harán con una esperanza de vida cada vez mayor...

... pero sin que las generaciones jóvenes tan numerosas los reemplacen.

El aumento de la esperanza de vida y la mejora de sus condiciones son una oportunidad para mejorar la renta per cápita y el bienestar

AUMENTO DE LA ESPERANZA DE VIDA AL NACER, 1880-2022 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Gapminder.

ESPAÑA | AUMENTO DE LA ESPERANZA DE VIDA A PARTIR DE LOS 65 AÑOS (%)

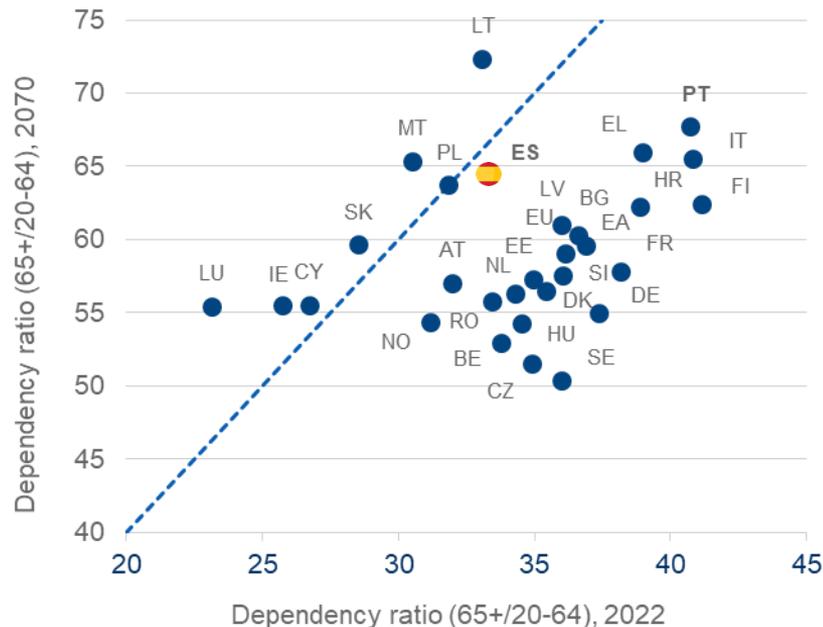


Fuente: BBVA Research a partir de INE y MISSM.

La tasa de dependencia prácticamente se duplicará en las próximas décadas

PROYECCIONES DE LA TASA DE DEPENDENCIA, EUROPA

(%)



- Aunque existe una considerable incertidumbre en las proyecciones de población, todas ellas apuntan a un aumento de la tasa de dependencia del 64% en los países europeos entre 2022 y 2070.
- En Portugal, el aumento será del 66%, inferior al de España (94%)

¿Qué factores determinan el gasto en pensiones como porcentaje del PIB?

- El gasto en pensiones como porcentaje del PIB se puede desglosar de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Gasto en pensiones}}{\text{PIB}} = \frac{\text{Pob 65+}}{\text{Pob 20-64}} \frac{\text{Pensionistas}}{\text{Pob 65+}} \frac{\text{Pensión media}}{\text{PIB/Empleo}} \frac{\text{Pob 20-64}}{\text{Empleo}}$$

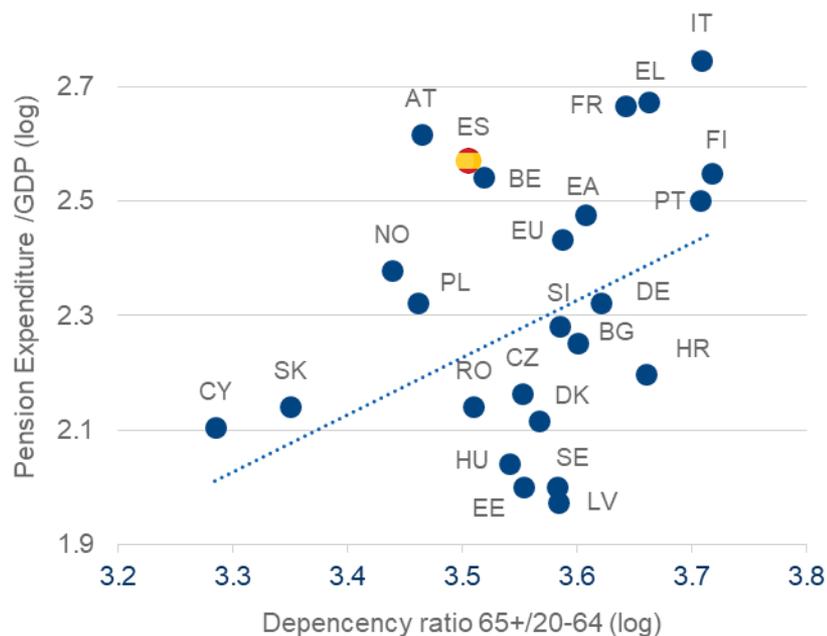
Tasa de dependencia
Tasa de cobertura
Tasa de prestación
Inversa de la tasa de empleo

- Por construcción, estos componentes entran en la descomposición con una elasticidad unitaria: el gasto previsional como porcentaje del PIB aumenta en la misma proporción que cada componente.
- La evidencia de 2019, antes de la crisis de la COVID, muestra enormes diferencias en estos cuatro componentes entre los países europeos.

¿Qué factores determinan el gasto en pensiones como porcentaje del PIB?

1. La tasa de dependencia

RATIO DE DEPENDENCIA Y GASTO EN PENSIONES SOBRE EL PIB, UE, 2022



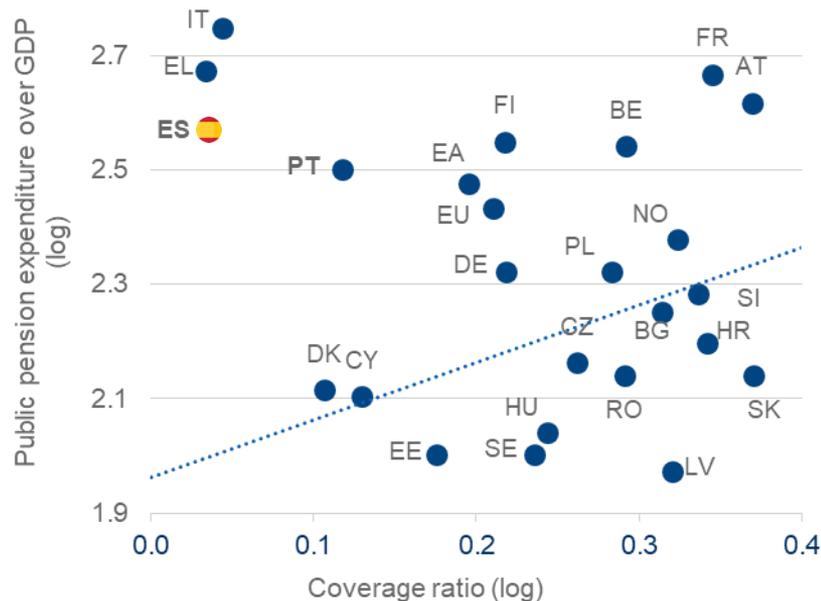
La pendiente de la línea recta impone una elasticidad unitaria
Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea (2024).

- Los países europeos muestran una enorme heterogeneidad en el gasto en pensiones sobre el PIB: del 6,8% en los Países Bajos al 15,7% en Grecia (2022).
- La tasa de dependencia explica una parte de estas diferencias (19%). El resto se explica por los otros componentes
- Descontando el efecto de la tasa de dependencia, España es uno de los países con mayor gasto en pensiones como porcentaje del PIB, solo superado por Austria, Francia, Italia y Grecia.
- Portugal está cerca de la media de la UE, y los países nórdicos están por debajo de la media.

¿Qué factores determinan el gasto en pensiones como porcentaje del PIB?

2. La tasa de cobertura

COBERTURA DE PENSIONES Y TASA DE GASTO SOBRE EL PIB, UE, 2022

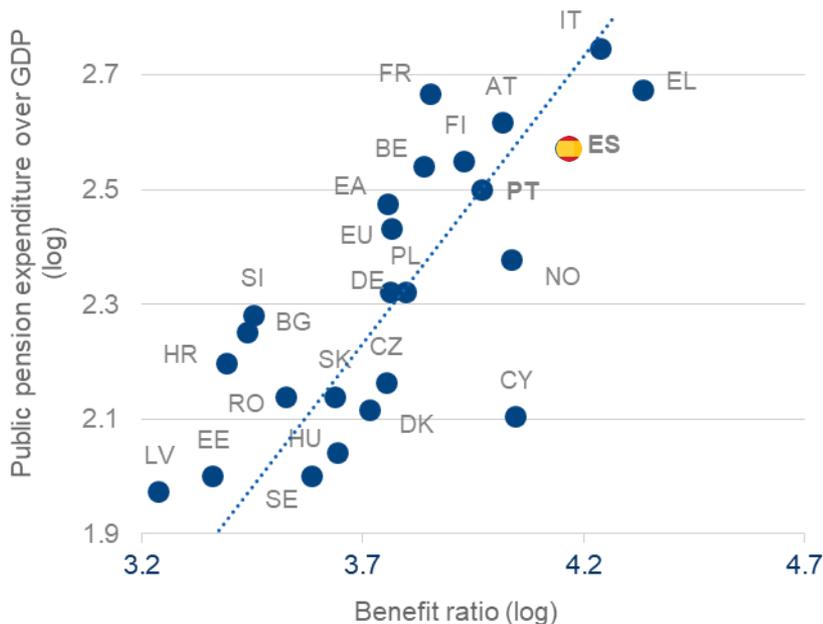


- La tasa de cobertura (pensiones/población 65+) explica el 2% de las diferencias en el gasto en pensiones sobre el PIB entre los países de la UE.
- Países como Grecia, Italia, Portugal o España tienen una tasa de cobertura inferior a la media de la UE, pero con un gasto en pensiones mucho mayor como porcentaje del PIB.

¿Qué factores determinan el gasto en pensiones como porcentaje del PIB?

3. La relación de prestación

RATIO DE PRESTACIONES Y GASTO EN PENSIONES SOBRE EL PIB, UE, 2022

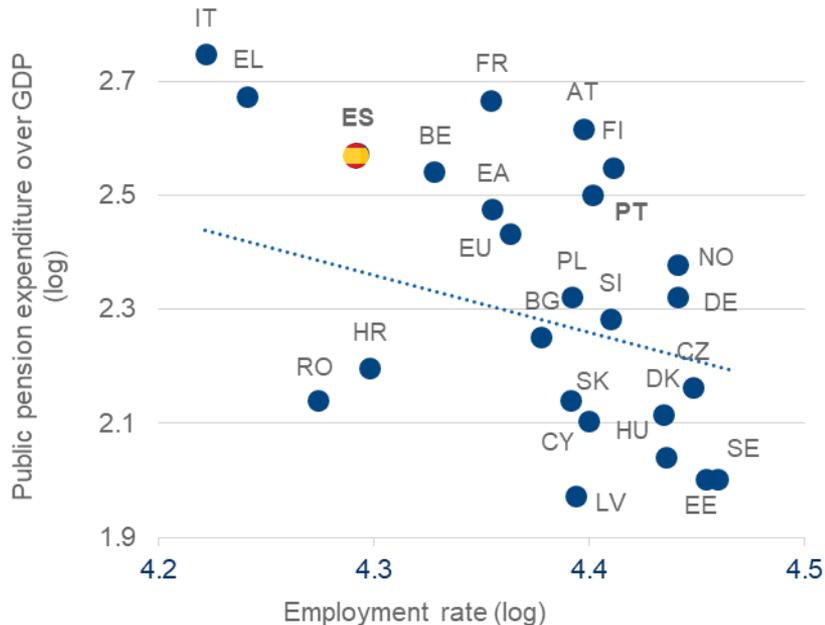


- La tasa de prestación (pensión promedio sobre el PIB por empleado) explica el 35% de las diferencias en el gasto de pensiones sobre el PIB.
- Los países con la tasa de prestación más alta de Europa son Grecia (74,4%), Italia (69,3%) y España (64,1%) ... con un importante reto de sostenibilidad. En Portugal es del 52,9%.
- Las diferencias en la tasa de prestación reflejan la heterogeneidad en el diseño de los sistemas públicos de pensiones y las diferencias en el crecimiento de la productividad.

¿Qué factores determinan el gasto en pensiones como porcentaje del PIB?

4. La tasa de empleo

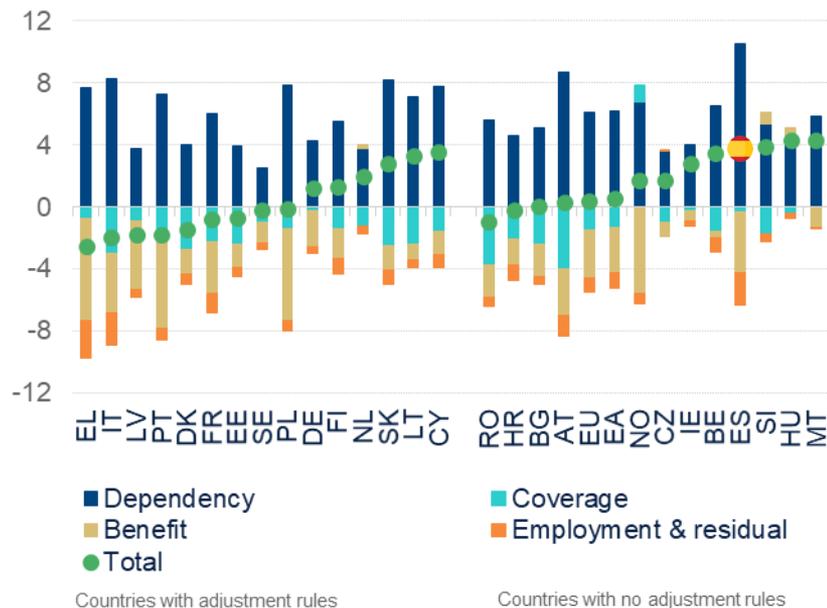
TASA DE EMPLEO Y GASTO EN PENSIONES SOBRE EL PIB, UE, 2022



- La tasa de empleo (empleo sobre la población entre 20 y 64 años) es el segundo determinante más importante: explica el 38% de las diferencias en el gasto en pensiones sobre el PIB.
- Se observan diferencias de más de 20 puntos en las tasas de empleo, desde el 66% en Grecia hasta el 82% en Suecia.
- Un aumento de 13 puntos en la tasa de empleo en España, para alcanzar el nivel de Suecia, reduciría el gasto en pensiones como porcentaje del PIB en casi 2 puntos porcentuales.

El aumento del gasto en pensiones para 2070

AUMENTO DEL GASTO EN PENSIONES DE 2022 A 2070, COMO PORCENTAJE DEL PIB



- Las proyecciones sugieren que el gasto en pensiones como porcentaje del PIB aumentará en España y disminuirá en Portugal en las próximas décadas.
- Devesa y Doménech (2023): mayor aumento de países sin mecanismos de ajuste automático.
- El aumento debido a la tasa de dependencia se compensa parcialmente con la reducción de la tasa de prestaciones, la tasa de cobertura y el aumento de la tasa de empleo.
- España: la revocación del IRP y del FS aumenta el gasto en pensiones en más de 3,5 p. p.

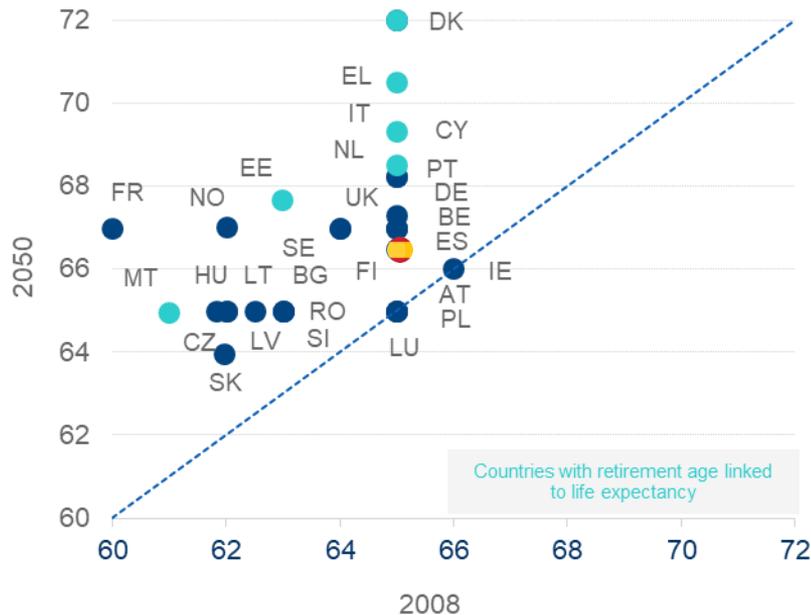
02

Las medidas

Medidas en favor de la sostenibilidad del sistema público

1. Aumento de la edad de jubilación

AUMENTO PREVISTO DE LA EDAD LEGAL DE JUBILACIÓN, 2008-2050



- En las últimas dos décadas, los países europeos han emprendido reformas para aumentar gradualmente la edad de jubilación hasta 2050, especialmente en aquellas que la vinculan a la esperanza de vida.

- Dinamarca planea aumentar la edad legal de jubilación a 72 años para 2050.

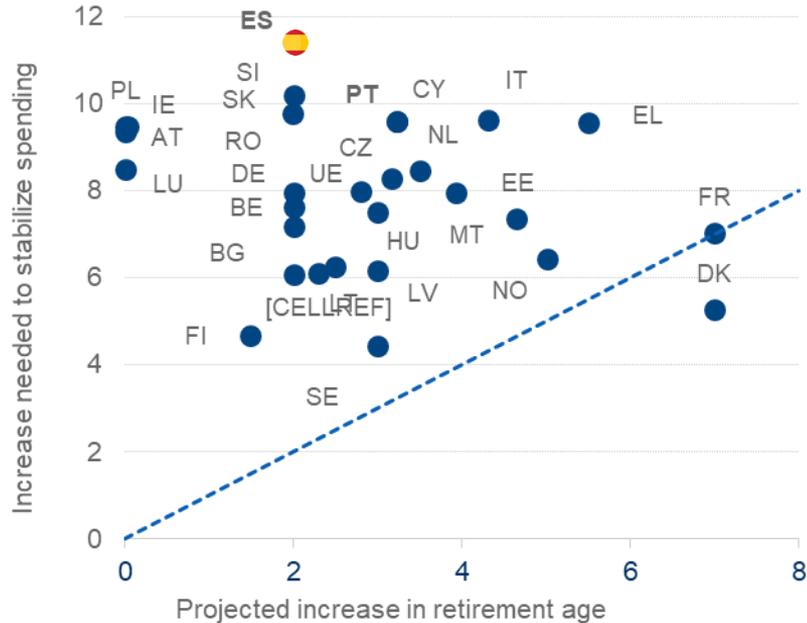
- Esta puede ser (dependiendo de su diseño) una de las medidas más efectivas para garantizar la sostenibilidad...

... pero los aumentos previstos generalmente no son suficientes, sin otras medidas.

Medidas para promover la sostenibilidad del sistema público

1. Aumento de la edad de jubilación

AUMENTO PREVISTO DE LA EDAD DE JUBILACIÓN EN COMPARACIÓN CON LA NECESARIA PARA MANTENER LA TASA DE DEPENDENCIA, 2015-2050



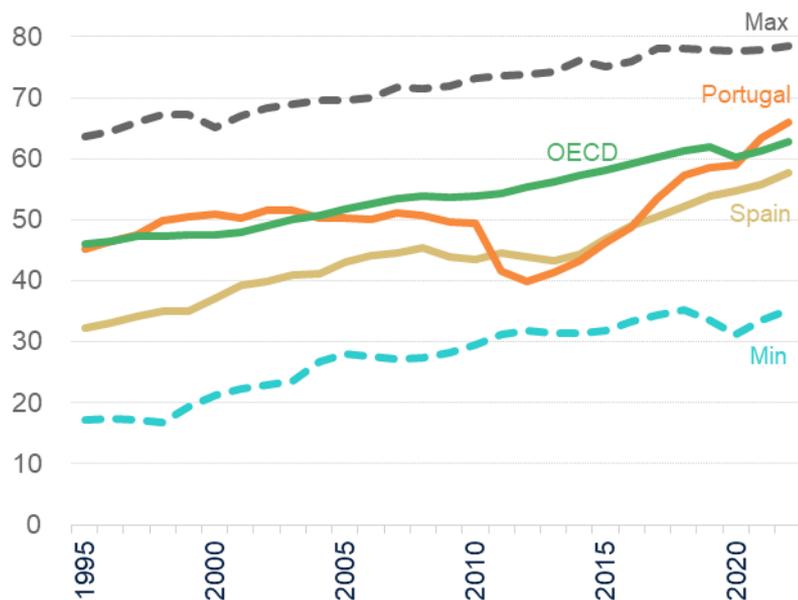
- A pesar de las medidas adoptadas, el aumento previsto de la edad de jubilación será en general insuficiente para contener el aumento de la tasa de dependencia.
- Sólo en Francia y Dinamarca el aumento previsto coincide con el aumento necesario.
- En el otro extremo, en España, Polonia, Irlanda o Austria, la diferencia entre el aumento previsto de la edad de jubilación con el necesario para mantener la tasa de dependencia es, de media, 9 años menor.

Medidas para promover la sostenibilidad del sistema público

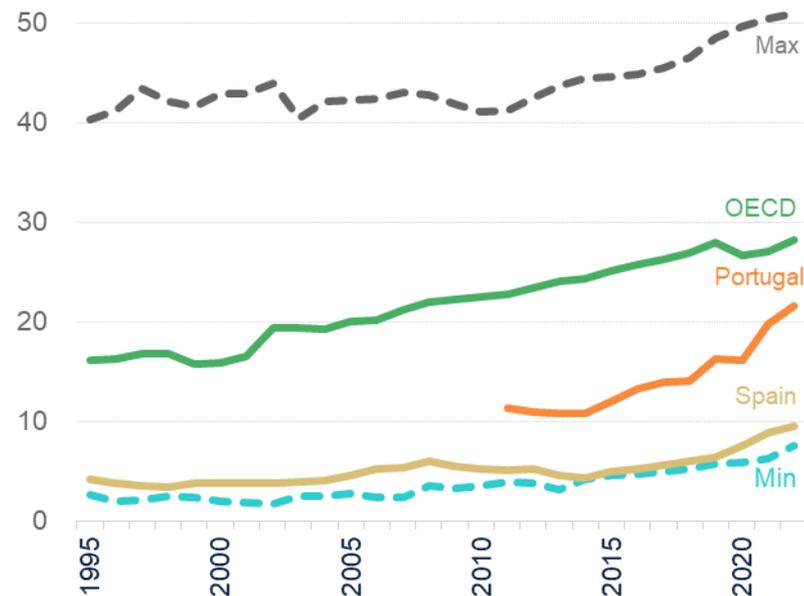
2. Medidas para prolongar la vida laboral

TASA DE EMPLEO, 1995-2022 (%)

POBLACIÓN ENTRE 55 Y 64 AÑOS



POBLACIÓN ENTRE 65 Y 69 AÑOS



* Excluyendo Islandia.

Fuente: BBVA Research basado en OCDE. Ver Arellano, Doménech y García (2022)

Medidas para promover la sostenibilidad del sistema público

3. Aplicación de mecanismos de ajuste automático

MECANISMOS DE AJUSTE AUTOMÁTICO Y FACTORES DE SOSTENIBILIDAD VINCULADOS A LA ESPERANZA DE VIDA

	Initial pension linked to life expectancy or actuarial value	Retirement age linked life expectancy	Automatic balancing mechanism
Germany			■
Cyprus		■	
Denmark		■	
Estonia		■	■
Finland	■	■	
France	■		
Greece		■	■
Italy	■	■	
Latvia	■		
Lihtuania			■
Luxembourg			■
Netherlands		■	
Poland	■		
Portugal	■	■	■
Slovakia		■	
Sweden	■		■

- La mitad de los países de la UE utilizan uno o más mecanismos de ajuste que:
 - Vinculan la pensión inicial a la esperanza de vida o al valor actual de una renta vitalicia.
 - Vinculan la edad de jubilación con la esperanza de vida.
 - Las pensiones se revalorizan en función de la demografía o las variables económicas.

- En España, el Factor de Sostenibilidad (que ajustaba la pensión inicial por diferencias en la esperanza de vida entre generaciones, a una edad de jubilación constante) ha sido sustituido por el MEI, que aumenta las cotizaciones sociales.

Medidas para promover la sostenibilidad del sistema público

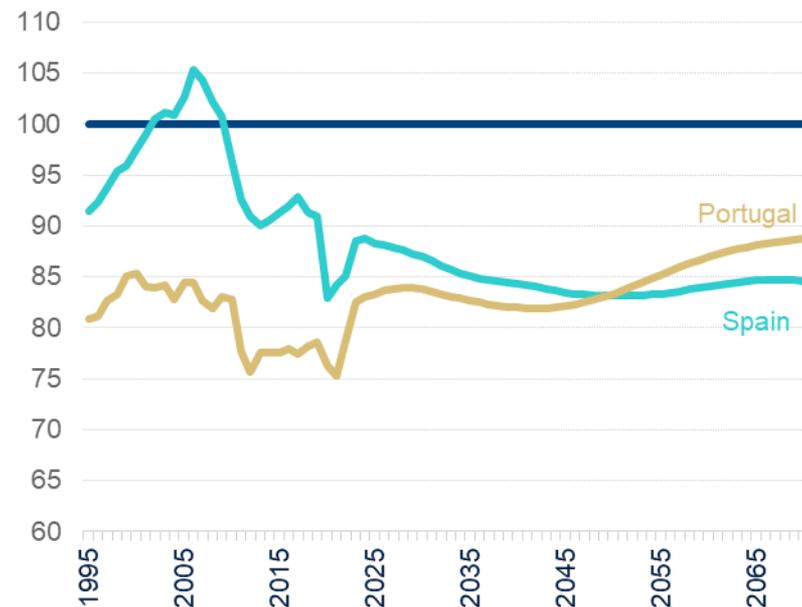
4. Reformas estructurales para aumentar la tasa de empleo y la productividad

PIB PER CÁPITA, 1995-2070 (%)

2070 frente a 2023



DE 1995 A 2070



03

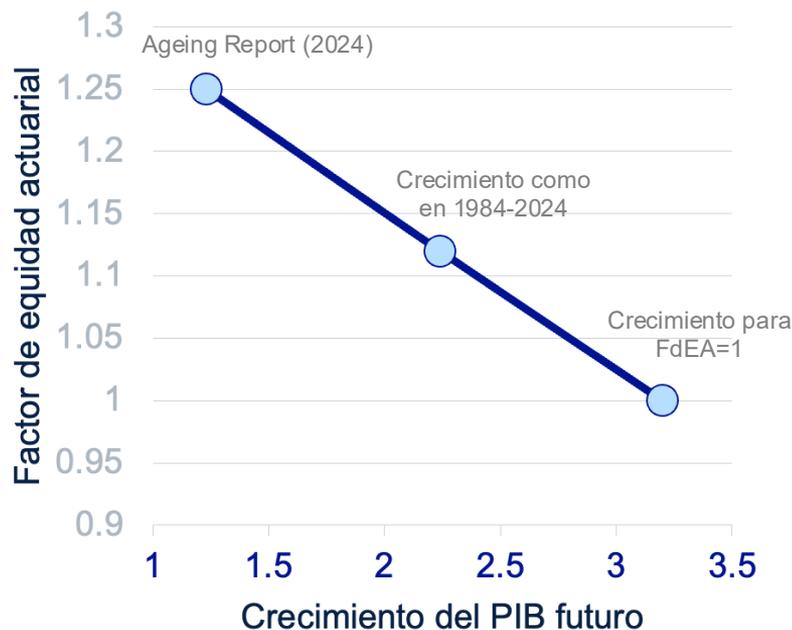
La transición hacia un sistema de pensiones públicas y de reparto de cuentas nocionales en España

Devesa, Doménech y Meneu (2025)

El desequilibrio actuarial del sistema de pensiones en España

El sistema proporciona pensiones por encima de lo cotizado actuarialmente

CRECIMIENTO FUTURO DEL PIB Y FACTOR DE EQUIDAD ACTUARIAL



Fuente	Año	Metodología	FdEA
IAE (2020)	2020	Individuos teóricos	1,55
IAE (2025)	2025	Individuos teóricos	1,62
Devesa et al. (2025a)	2023	MCVL con complementos	1,72
Devesa et al. (2025a)	2023	MCVL sin complementos	1,61
Devesa et al. (2025b)	2025	MCVL + Δ Cotización y con complementos	1,34
Devesa et al. (2025b)	2025	MCVL + Δ Cotización y sin complementos	1,25
Devesa et al. (2025b)	2025	MCVL + Δ Cotización y con complementos, optimista	1,20
Devesa et al. (2025b)	2025	MCVL + Δ Cotización. Sin complementos, optimista	1,12

Ventajas de un sistema de cuentas nocionales

- Se consigue la **sostenibilidad actuarial** y mejora la **sostenibilidad financiera**.
- Mejora de la **equidad intergeneracional e intrageneracional**.
- Mayor **transparencia**.
- Permite utilizar **mecanismos de ajuste automático**: demográficos y económicos.
- Incremento de la **contributividad**, preserva un componente redistributivo (pensión mínima). Las personas pasan a ver sus cotizaciones como salario diferido (pensión) y no como un impuesto distorsionador y sin retorno directo
- ➡ reduce los efectos negativos de las cotizaciones sobre el empleo y la productividad, **fortaleciendo el crecimiento económico y, en última instancia, elevando las pensiones medias reales** en comparación con un escenario de inacción.

Componentes de un sistema de cuentas nacionales

- El **capital nocional** se calcula sumando financieramente todas las cotizaciones ajustadas al año de jubilación.
- Las **bases de cotización** se multiplican por un **tipo de cotización** y las cotizaciones se valoran con un **tipo nocional** (por ejemplo, del 2,24%, el crecimiento del PIB real del periodo 1984-2024) y con el **IPC** del INE de cada año.
- Siempre que su resultado esté por encima de la **pensión mínima**, la **pensión inicial** se calcula dividiendo el capital nocional por un **factor de conversión actuarial**, que está determinado por la **esperanza de vida** en el momento de la jubilación, un **tipo de descuento** (por ejemplo, el crecimiento del PIB proyectado a futuro) y la **revalorización** de las pensiones (proyección del IPC futuro).
- En nuestros cálculos, la **esperanza de vida** se calcula con las tablas de mortalidad unisex del INE de 2023. Lógicamente, su valor depende de la **edad de jubilación de cada pensionista**.

Mecanismos de ajuste automático

- El factor actuarial se modifica automáticamente ante **cambios en la esperanza de vida** (probabilidades de supervivencia).
- El **tipo notional** actúa como un mecanismo de ajuste automático, ya que incorpora elementos **demográficos y económicos**, al utilizar como referencia el PIB.
- **Fondo de Reserva.**
- Otros **mecanismos de reequilibrio del sistema**, que deben de considerar:
 - Una regla de activación (e.g., a partir de qué nivel de déficit contributivo se activa)
 - Unos parámetros vinculados (e.g., tipos de cotización, otros ingresos o revalorización)
 - Una regla de reversión.

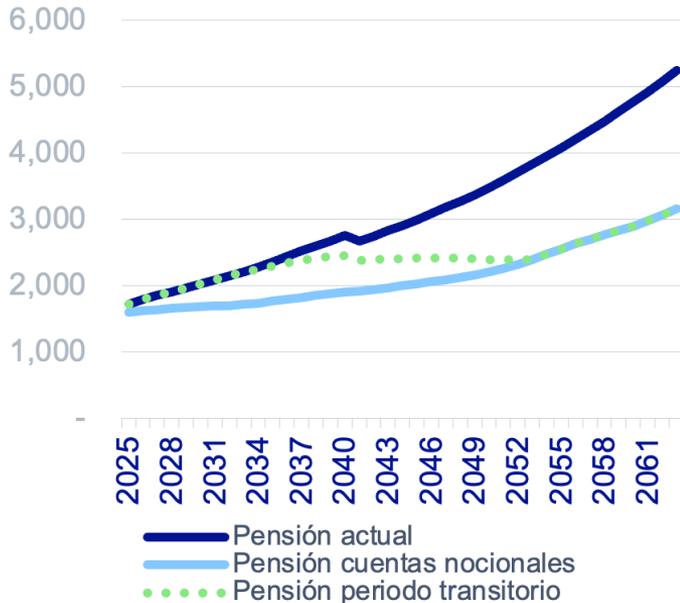
Transición gradual a un sistema de cuentas nocionales

- **Duración de la transición:** por ejemplo, 20 años.
- **Inicio de aplicación:** el año de nacimiento de la primera cohorte a la que se le empieza a aplicar el sistema de cuentas nocionales, por ejemplo, los nacidos en 1971, de manera que los nacidos en 1990 serían los primeros a los que se les calcularía íntegramente la pensión con el nuevo sistema.
- Cálculo de la **pensión inicial en el periodo transitorio:**
 - Para las jubilaciones de la **primera cohorte** afectada se calcula un 5% de la pensión en función del saldo nocional individual, y el 95% restante según las reglas actuales.
 - La **segunda cohorte**, un 10% nocional y 90% antiguo, y así sucesivamente
 - Para la **cohorte vigésima** de la transición (nacidos en 1990 en el ejemplo), la pensión se determine en un 100% por el sistema de cuentas nocionales

Transición gradual a un sistema de cuentas nacionales

PROYECCIÓN DE LA PENSIÓN MENSUAL INICIAL BAJO LOS DOS SISTEMAS Y EN LA TRANSICIÓN.

(Euros corrientes y persona representativa de cada año)



- Efecto gradual de la variación de la cuantía de la pensión, durante la transición
- La pensión bajo el sistema de cuentas nacionales llegaría a ser un 40% inferior a la del sistema actual en el año 2063, suponiendo que este último no se reforma.
- Esta brecha va aumentando en el tiempo como consecuencia de que el aumento previsto de la esperanza de vida incrementa el desequilibrio actuarial en el sistema actualmente vigente ...

... pero será menor cuanto mayores sean los efectos sobre el empleo y la productividad

04

Conclusiones

Conclusiones (I)

■ Envejecimiento demográfico:

- La esperanza de vida sigue aumentando y las cohortes del baby boom se jubilan, elevando la tasa de dependencia en Europa y especialmente en España.

■ Presión sobre el gasto en pensiones:

- El gasto crecerá significativamente como porcentaje del PIB en España hasta 2070, impulsado por la alta tasa de dependencia y de prestación, y a pesar de mejoras esperadas en el empleo.

■ Medidas:

- Muchos países han aumentado la edad legal de jubilación y aplican mecanismos automáticos de ajuste ligados a la esperanza de vida y al crecimiento económico.
- España eliminó el IRP y el Factor de Sostenibilidad, sustituyéndolos por el MEI, lo que incrementa el gasto futuro (AIReF, 2025).

Conclusiones (II)

- Cuentas nocionales como alternativa (Devesa, Doménech y Meneu, 2025):
 - Aseguran sostenibilidad actuarial y financiera.
 - Mejoran la equidad inter e intrageneracional y la transparencia.
 - Permiten ajustes automáticos (demográficos y económicos).
 - Refuerzan la contributividad sin eliminar el componente redistributivo.
 - Reducen efectos negativos sobre el empleo y la productividad, favoreciendo el crecimiento económico y pensiones reales más altas a largo plazo.
- **Transición gradual:**
 - Implantar cuentas nocionales en un periodo de transición. La pensión inicial bajo el nuevo sistema iría convergiendo hacia el nivel que garantiza su equilibrio actuarial.

Disclaimer

The present document does not constitute an "Investment Recommendation", as defined in Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse ("MAR"). In particular, this document does not constitute "Investment Research" nor "Marketing Material", for the purposes of article 36 of the Regulation (EU) 2017/565 of 25 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive (MIFID II).

Readers should be aware that under no circumstances should they base their investment decisions on the information contained in this document. Those persons or entities offering investment products to these potential investors are legally required to provide the information needed for them to take an appropriate investment decision.

This document has been prepared by BBVA Research Department. It is provided for information purposes only and expresses data or opinions regarding the date of issue of the report, prepared by BBVA or obtained from or based on sources we consider to be reliable, and have not been independently verified by BBVA. Therefore, BBVA offers no warranty, either express or implicit, regarding its accuracy, integrity or correctness.

This document and its contents are subject to changes without prior notice depending on variables such as the economic context or market fluctuations. BBVA is not responsible for updating these contents or for giving notice of such changes.

BBVA accepts no liability for any loss, direct or indirect, that may result from the use of this document or its contents.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase, divest or enter into any interest in financial assets or instruments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

The content of this document is protected by intellectual property laws. Reproduction, transformation, distribution, public communication, making available, extraction, reuse, forwarding or use of any nature by any means or process is prohibited, except in cases where it is legally permitted or expressly authorised by BBVA on its website www.bbvarresearch.com.

Los retos del sistema público de pensiones en Europa y España

Rafael Doménech

Jornadas de la Asociación de Interventores y Auditores
de la Administración de la Seguridad Social
Zaragoza, 2 de octubre, 2025