

¿Están quebradas las pensiones públicas?

Lo que dicen las cuentas, lo que realmente amenaza su futuro y lo que cuesta cambiar de modelo

Investigación y análisis · Octubre de 2026

Una lectura documentada sobre financiación pública, envejecimiento y alternativas al reparto.

Una idea antes de empezar. Que un sistema de pensiones necesite financiación pública no significa que esté quebrado. Que sea público tampoco garantiza por sí solo su sostenibilidad. Entre esas dos simplificaciones existe un debate económico, social y democrático que merece datos, contexto y propuestas concretas.

El debate que merece la pena tener

Cada cierto tiempo reaparece una afirmación rotunda: las pensiones públicas están arruinadas y el envejecimiento de la población acabará por hacerlas inviables. Esta vez, el debate ha cobrado fuerza tras las declaraciones de José María Figaredo, de Vox, que en una entrevista publicada el 4 de octubre de 2026 defendió la idea de avanzar hacia una combinación de reparto y capitalización individual. [1]

No es una discusión menor. Millones de personas dependen de una pensión para vivir con dignidad; otras tantas trabajan y se preguntan si podrán jubilarse en condiciones semejantes a las de sus mayores. Es legítimo preocuparse por la evolución futura de las cuentas. Lo que no resulta aceptable es plantear la quiebra como un hecho consumado sin definir qué significa, ni presentar alternativas sin explicar su factura.

Este dossier no sostiene que nada tenga que cambiar. Sostiene algo más exigente: para hablar seriamente del futuro de las pensiones hay que explicar **cómo se financian, qué dicen realmente las cuentas públicas, qué riesgos identifica la evaluación independiente y quién pagaría la transición a un sistema distinto.**

Nuestro punto de partida es una defensa razonada del sistema público, basada tanto en su función de protección social como en la obligación de conocer sus costes y sus límites. Las cifras proceden de fuentes oficiales; los ejercicios matemáticos propios aparecen identificados como hipótesis.

1. Qué significa que una pensión sea pública

En España predomina un régimen de **reparto**: las cotizaciones de quienes trabajan y de sus empleadores contribuyen a financiar las prestaciones que se pagan hoy. A diferencia de una cuenta de ahorro individual, no se reserva para cada trabajador una cartera de activos idéntica a la suma de sus aportaciones. El sistema reconoce derechos según reglas legales de cotización, carrera laboral, bases y acceso a la jubilación.

El reparto expresa un pacto entre generaciones, pero no es una caja aislada del Estado. Las cuentas de la Seguridad Social reciben cotizaciones y también transferencias públicas y otros ingresos; pagan pensiones y, según el perímetro examinado, otras prestaciones. La naturaleza de cada partida importa. **No todas las cotizaciones se destinan a jubilación y no todos los gastos de la Seguridad Social son pensiones de jubilación.** [2]

Pensemos en los hospitales: nadie sostiene que la sanidad pública esté quebrada por financiarse mediante impuestos en lugar de una cuota sanitaria separada. Las pensiones tienen reglas de financiación propias, historia contributiva y obligaciones especiales, pero la comparación muestra por qué financiar un derecho social con recursos generales no equivale automáticamente a declararlo insolvente.

Eso no convierte las transferencias en dinero gratuito. Cuando el Estado transfiere fondos a la Seguridad Social, aumenta los ingresos de esta última, pero **no crea por sí solo nuevos recursos para el conjunto de las administraciones.** Para el sector público agregado, la cuestión pasa a ser si existen ingresos fiscales suficientes, qué prioridades presupuestarias se adoptan y cuánto déficit o deuda resulta sostenible.

2. Siete años de cuentas: qué ocurrió entre 2018 y 2024

La forma más sencilla de evitar impresiones engañosas es mirar una serie comparable. La tabla siguiente reproduce grandes rúbricas de liquidaciones presupuestarias consolidadas de la Seguridad Social, expresadas en **miles de millones de euros**. Se han redondeado las cifras del documento de trabajo para facilitar la lectura; en el anexo se indica el origen estadístico. [2]

Año	Cotizaciones	Transferencias corrientes	Ingresos no financieros	Gastos no financieros	Saldo no financiero
2018	115,1	14,7	131,0	148,3	-17,3
2019	124,3	15,7	141,3	158,0	-16,7
2020	120,0	35,8	156,9	170,0	-13,1
2021	131,9	36,2	169,1	180,2	-11,1
2022	140,2	36,6	178,2	185,2	-7,0
2023	154,4	39,3	195,3	204,0	-8,7
2024	165,6	43,1	210,7	220,2	-9,5

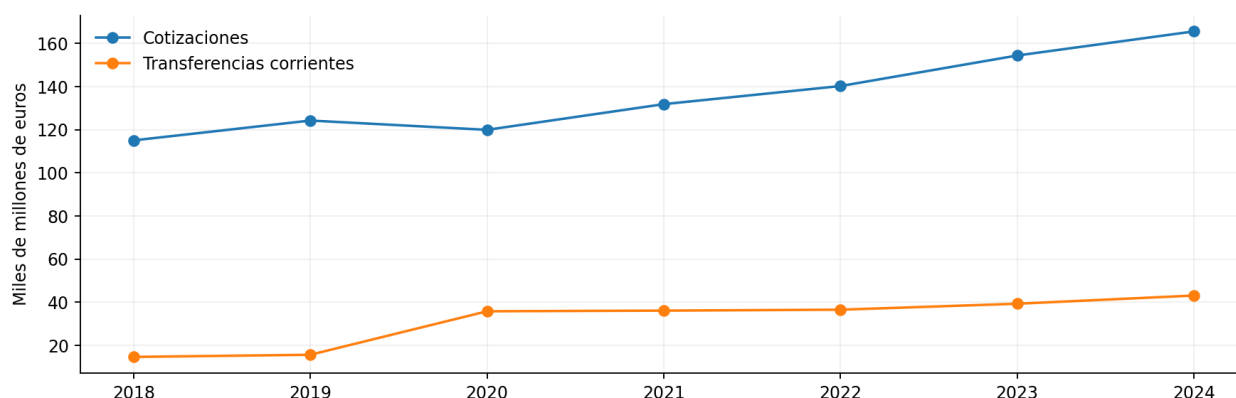
Fuente y criterios de comparabilidad: notas metodológicas al final del dossier.

Cómo leer la tabla. Las cotizaciones crecieron de unos 115.100 millones en 2018 a unos 165.600 millones en 2024. También aumentaron las transferencias corrientes. Aunque el saldo no financiero fue negativo en cada ejercicio, mejoró notablemente respecto de 2018, con oscilaciones posteriores. El año 2020 refleja, entre otros factores, la alteración extraordinaria causada por la pandemia y no admite una lectura puramente demográfica.

La serie muestra tres cosas a la vez. Primero, que el sistema recauda una cantidad creciente de cotizaciones, aunque no de forma lineal. Segundo, que su financiación incluye transferencias relevantes. Y tercero, que los gastos siguen superando a los ingresos no financieros dentro de **este perímetro presupuestario**. Ocultar cualquiera de esos hechos debilitaría el diagnóstico.

La tabla **no es** el balance completo de todas las administraciones públicas, **no es** una contabilidad separada de las jubilaciones y **no prueba** que el Estado sea insolvente. Tampoco permite afirmar que todos los desequilibrios se deban exclusivamente al gasto de pensiones. Son condiciones necesarias para empezar el análisis, no la respuesta final.

Conviene añadir una cautela documental: determinadas notas de ejecución publicadas en distintos momentos ofrecen cifras ligeramente diferentes de las liquidaciones históricas. Para esta tabla hemos mantenido la misma familia de cuadros consolidados en todos los años. No hemos mezclado una nota de prensa de un ejercicio con una liquidación definitiva de otro.



Evolución de las dos grandes fuentes de ingresos (2018–2024). Los gráficos representan partidas contables; no expresan por sí solos solvencia o insolvencia.

3. ¿Por qué preocupan las previsiones para 2050?

La población envejece y la generación nacida durante el *baby boom* llega a edades de retiro. Esto altera la proporción entre años cotizados y años con pensión, y puede elevar el gasto en jubilaciones, sanidad y dependencia. Negarlo sería poco serio.

Pero el número de personas mayores no es una fórmula automática de bancarrota. Los ingresos públicos dependen también de cuántas personas trabajan, cuánto tiempo trabajan, sus salarios, el empleo femenino y juvenil, la productividad, las bases de cotización, los flujos migratorios y la capacidad fiscal. Un trabajador con mayor salario y empleo estable puede sostener más ingresos que otro atrapado en la precariedad. La evolución de estas variables modifica el resultado.

La inmigración puede contribuir a aumentar el empleo y la recaudación; igualmente, quienes hoy llegan a trabajar pueden generar derechos de jubilación en el futuro. Por eso ni representa una solución mágica ni puede descartarse como irrelevante. Lo mismo sucede con la productividad: únicamente mejora las finanzas de las pensiones de manera directa en la medida en que sus beneficios se traducen en ingresos laborales cotizables o recaudación pública.

La cuestión democrática es incómoda pero imprescindible: **no basta con preguntar cuántos pensionistas habrá; debemos preguntar qué economía, qué salarios, qué servicios y qué impuestos estaremos dispuestos a sostener colectivamente.**

4. Qué dice la AIReF y qué no dice

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal publicó el 29 de mayo de 2026 una evaluación de la regla de gasto de pensiones. Su conclusión tiene dos partes que deben leerse juntas. [3]

En promedio para 2022–2050, la institución sitúa el gasto bruto en pensiones en el **14,6 % del PIB** y estima un impacto de **1,6 puntos de PIB** de las medidas de ingresos consideradas para la regla. El resultado reglamentario es un **13,0 % del PIB** de gasto neto, inferior al umbral de **13,3 %**. Por eso concluye que la regla se cumple formalmente.

Pero añade una advertencia trascendental: **cumplir la regla no garantiza la sostenibilidad de las finanzas públicas**. La propia AIReF plantea tensiones futuras de financiación y presenta, bajo un escenario determinado de políticas constantes y sin aplicación de reglas fiscales, una proyección de deuda para el **conjunto de las administraciones públicas** que alcanza el **123 % del PIB en 2050**. No se trata de «deuda de las pensiones», ni es una predicción inevitable, sino un escenario condicionado por hipótesis. [3]

La diferencia entre ambas lecturas es decisiva. Quien solo mencione que se cumple la regla ocultará el riesgo fiscal. Quien solo cite el escenario de deuda y lo convierta en quiebra inevitable estará deformando una proyección condicional. Una evaluación rigurosa exige conservar las dos piezas.

¿Qué significa 14,6 % del PIB? Que, como promedio proyectado para ese periodo, el gasto bruto anual en pensiones equivaldría al 14,6 % de lo producido por la economía española en un año. No quiere decir que se pague de una cuenta con ese nombre ni que la distribución de ese coste esté decidida de antemano. El PIB es una referencia de capacidad económica, no una fuente presupuestaria que pueda gastarse directamente.

5. Reformar el sistema público también es una opción

La defensa de la protección pública no exige inmovilismo. Las reformas españolas de los últimos años han modificado parámetros de jubilación, mecanismos de ingresos y reglas de revalorización. Entre ellas, el Real Decreto-ley 2/2023 reforzó instrumentos de financiación y evaluación periódica. [4]

Una política responsable debería evaluar al menos cinco dimensiones: la suficiencia de las pensiones, su equidad entre trayectorias laborales, los ingresos estables que las respaldan, los incentivos a trabajar y cotizar y el efecto del sistema sobre las generaciones jóvenes. Medir únicamente el déficit presupuestario, ignorando pobreza y desigualdad, sería insuficiente. Pero medir solo la cuantía de las prestaciones, ignorando su coste futuro, también lo sería.

Hacen falta políticas de empleo digno y estable, bases de cotización coherentes, lucha contra fraude y economía sumergida, mayor igualdad laboral, productividad que se traduzca en salarios y evaluación independiente de los ingresos fiscales. Deben examinarse sus efectos reales, no presentarlas como recetas que resuelven automáticamente cualquier proyección.

Además, la justicia entre generaciones no consiste en enfrentar a jóvenes y pensionistas. Consiste en evitar que unos sean utilizados para justificar recortes indiscriminados y que otros soporten cargas poco transparentes. La precariedad juvenil y la vivienda inaccesible también condicionan cuánto puede ahorrar una persona para su jubilación.

6. Qué se está proponiendo cuando se habla de capitalización

Un régimen de **capitalización** acumula aportaciones en activos financieros que se invierten con la expectativa de financiar prestaciones futuras. Puede ser individual o colectivo, obligatorio o voluntario, gestionado por entidades públicas o privadas. No hay una única capitalización, del mismo modo que no existe un único diseño de reparto.

Tiene potenciales ventajas: ahorro acumulado identificable, diversificación de algunas fuentes de ingresos futuros y posibilidad de inversión a largo plazo. Pero también riesgos: rentabilidad incierta, comisiones, inflación, pérdidas de mercado, desigualdad derivada de carreras laborales discontinuas y dificultad de transformar un saldo financiero en una renta vitalicia suficiente.

La pregunta decisiva no es si los fondos financieros son buenos o malos por definición, sino **qué cobertura ofrecen, quién soporta las pérdidas, cuánto cuestan y qué ocurre con quienes no pueden ahorrar lo bastante**. Un pensionista no paga el alquiler con una rentabilidad promedio de cuarenta años, sino con el ingreso que recibe cada mes.

7. El coste que suele desaparecer del debate: pagar dos compromisos a la vez

Imaginemos que parte de las cotizaciones que hoy entra en el sistema de reparto empieza a ingresarse en cuentas capitalizadas. Las pensiones actuales y los derechos ya reconocidos no desaparecen. Durante la transición, el Estado debe seguir pagándolos, pero recibe menos ingresos para hacerlo.

Esa brecha puede cubrirse con impuestos adicionales, otras cotizaciones, reducción de gasto en otras políticas, deuda pública o una combinación. **No es una objeción que invalide por sí sola toda capitalización; es una condición financiera que cualquier reforma concreta debe resolver.**

Hay que distinguir tres diseños:

- **Desvío de cotizaciones existentes.** Reduce de manera inmediata los recursos del reparto y crea una necesidad de financiación puente, salvo compensación simultánea.
- **Aportación adicional a nuevas cuentas.** No retira directamente ingresos al reparto, pero introduce una carga nueva para salarios, empresas o contribuyentes y puede afectar al empleo y a la distribución.
- **Ahorro complementario voluntario.** No sustituye necesariamente la financiación vigente, pero los incentivos fiscales pueden favorecer más a quienes tienen capacidad de ahorro y deja fuera a otras personas.

Un ejemplo matemático, no una propuesta de Vox

Para visualizar órdenes de magnitud, supongamos **100.000 millones de euros anuales de aportaciones elegibles**. Esta cifra es inventada para el ejercicio y **no representa la base efectiva de cotizaciones para jubilación en España**. Si se desvían proporciones del 10 %, 25 % y 50 % durante diez años, sin compensaciones ni reducción de prestaciones heredadas, aparecen las necesidades siguientes:

Desvío hipotético	Menor ingreso anual del reparto	Diez años, sin intereses	Deuda al final de diez años, al 3 % anual
10 %	10.000 M€	100.000 M€	114.639 M€
25 %	25.000 M€	250.000 M€	286.597 M€
50 %	50.000 M€	500.000 M€	573.194 M€

El cálculo utiliza el valor futuro de diez aportaciones anuales constantes financiadas con deuda al 3 %, suponiendo cada necesidad de financiación al cierre del año: **deuda final = desvío anual $\times ((1,03^{10} - 1) / 0,03)$** . Las cifras redondeadas son sensibles al calendario de financiación y al tipo de interés.

Advertencia indispensable: estas cuantías no son costes netos de una reforma real, ni de una iniciativa de Vox. No descuentan derechos futuros que puedan modificarse, no cuantifican los activos del nuevo sistema, no simulan salarios, crecimiento o mortalidad, y no incorporan decisiones fiscales. Son una *prueba de sensibilidad del flujo de caja*, útil para comprender por qué no basta con anunciar que cada trabajador empezará a ahorrar por su cuenta.

Un estudio completo requeriría definir la población afectada, los años de transición, el respeto a derechos anteriores, los impuestos necesarios, la rentabilidad y comisiones esperadas, las garantías mínimas y quién asumiría eventuales pérdidas. Sin esos datos, atribuir al modelo mixto un coste fiscal exacto sería inventar precisión.

8. Qué sabemos realmente de la propuesta de Vox

En la entrevista publicada por *El Debate* el 4 de octubre de 2026, José María Figaredo describió el sistema de pensiones en términos de quiebra y defendió una alternativa de carácter mixto, con reparto y capitalización individual. La entrevista es una fuente directa para documentar sus declaraciones, pero no constituye por sí misma el articulado completo de una reforma. [1]

No disponemos en los materiales contrastados de porcentajes oficiales de desvío, edades de entrada, tratamiento de carreras ya iniciadas, memoria de coste fiscal, política de pensiones mínimas ni garantías frente a pérdidas de mercado. Esos vacíos no demuestran que tal propuesta no pueda desarrollarse, pero sí impiden examinar su viabilidad con el rigor que se exigiría a una ley.

La discrepancia editorial con ese discurso se sitúa aquí: **antes de declarar inviable un sistema público y proponer sustituir parte de sus ingresos hay que cuantificar el coste de seguir cumpliendo los compromisos ya asumidos**. También habría que comparar resultados de suficiencia, pobreza y equidad, no solo balances financieros.

Este dossier no atribuye a Vox ninguno de los porcentajes de nuestro ejemplo matemático. Tampoco convierte una declaración política en una ley aprobada.

9. Suecia: un modelo mixto que no abandona el reparto

Suecia suele citarse como ejemplo de mezcla entre mecanismos. Su pensión pública asigna **18,5 % de la renta pensionable: 16 puntos** a un componente de pensión vinculado a ingresos que opera principalmente bajo reparto con cuentas nocionales y **2,5 puntos** a un componente capitalizado, la *premium pension*. Existen también mecanismos de protección básica y pensiones de empleo. La propia Agencia Sueca de Pensiones lo explica en español. [5]

Una cuenta nocional registra derechos individuales de cálculo, pero no equivale a tener depositados esos importes en una cuenta personal invertida en bolsa. Esta distinción suele desaparecer en presentaciones rápidas del «modelo sueco».

El aprendizaje no es que España deba copiar inmediatamente esos porcentajes, sino que un sistema mixto requiere reglas completas: ajuste de derechos, financiación, protección mínima, gobernanza y transición. **Suecia no demuestra que el reparto sea prescindible**; demuestra que distintas técnicas pueden convivir dentro de un diseño público institucionalmente complejo.

10. Chile: del experimento de cuentas individuales a nuevas protecciones sociales

Chile implantó a comienzos de los años ochenta un modelo marcadamente centrado en cuentas individuales. Su trayectoria ha sido objeto de debates sobre suficiencia, desigualdad y protección de quienes han cotizado poco o de forma irregular. No sería honesto resumir cuarenta años de historia con una única cifra de rentabilidad ni afirmar, sin una comparación completa, que ha fracasado o triunfado en todos los indicadores.

La reforma aprobada en la **Ley 21.735 de 2025** modifica esa arquitectura con nuevas contribuciones empresariales, implantación gradual y mecanismos de seguro social. Según el diseño legal final, la nueva cotización empresarial total alcanza el **8,5 %**, distribuida entre componentes individuales y solidarios conforme a reglas y etapas transitorias; ese porcentaje final no debe confundirse con el aplicable íntegramente desde el primer día. [6]

Es una observación significativa: un país asociado durante décadas a la capitalización individual ha considerado necesario reforzar su dimensión colectiva. No basta para demostrar la superioridad universal del reparto, pero sí obliga a dejar de presentar la capitalización pura como una solución libre de problemas de suficiencia y protección social.

Por eso la comparación internacional que merece el lector no consiste en escoger un país favorito. Consiste en preguntar por pensión mediana, pobreza en la vejez, brechas de género, cobertura, costes administrativos, contribuciones públicas y exposición al riesgo. No ofrecemos una clasificación numérica de España, Suecia y Chile porque los materiales contrastados no permiten construir aquí una tabla homogénea y completa de esos indicadores.

11. Las decisiones políticas que quedan sobre la mesa

Una sociedad que envejece debe decidir cómo distribuye los frutos de una economía que también cambia. ¿Qué parte de la riqueza se transforma en salarios? ¿Qué peso tendrán los impuestos generales? ¿Cómo se compensan carreras interrumpidas por cuidados, paro o enfermedad? ¿Qué pensión mínima merece una persona que ha trabajado toda su vida en sectores de salarios bajos? ¿Qué garantías reciben quienes empiezan su vida laboral en condiciones precarias?

Defender la sostenibilidad exige responder también a la pregunta del gasto: cuánto aumentará, bajo qué hipótesis, cómo se financia y qué ajustes serían equitativos. No sería democrático trasladar siempre el coste a quienes menos capacidad tienen para asumirlo. Pero tampoco sería responsable prometer prestaciones futuras sin identificar ingresos y mecanismos de ajuste.

Hay reformas posibles dentro del reparto y diseños complementarios de ahorro que pueden evaluarse sin plantear una ruptura. Cualquier propuesta debe venir acompañada de una memoria de impacto fiscal y distributivo, una valoración de riesgos y un calendario verificable. Si una opción implica más impuestos, debe decirlo. Si requiere menor gasto o menores pensiones futuras, también. Si traslada riesgos de los presupuestos a los hogares, no debe presentarse como si el riesgo hubiera desaparecido.

El debate sobre pensiones, en el fondo, es también una discusión sobre **qué incertidumbres acepta asumir una persona sola y cuáles preferimos compartir como comunidad política**.

Conclusión. Ni una quiebra anunciada ni una promesa vacía

Las cuentas muestran tensiones: ingresos crecientes, transferencias importantes y saldos no financieros negativos dentro del presupuesto de la Seguridad Social. La AIReF advierte de riesgos fiscales de largo plazo incluso cuando se cumple la regla específica de gasto. El envejecimiento es una realidad, no una conspiración contable.

Nada de ello demuestra una quiebra inevitable. Tampoco nos autoriza a sostener que el futuro de las pensiones esté asegurado con independencia de las decisiones económicas. Presentar la jubilación como un asunto que se resuelve abandonando el reparto simplifica un problema que exige medir, precisamente, las obligaciones acumuladas y el precio de la transición.

Nuestra posición es clara: **el sistema público de pensiones merece ser preservado y reforzado, no idealizado ni convertido en chivo expiatorio**. Para lograrlo harán falta buenos empleos, salarios suficientes, ingresos públicos creíbles, reformas evaluables y transparencia ante la ciudadanía.

No se trata de prometer que todo seguirá igual. Se trata de impedir que el miedo sustituya a los números y de recordar que las decisiones sobre la vejez de millones de personas pertenecen al debate democrático, no a una sentencia pronunciada sin examen de las cuentas.

Notas sobre los datos y el alcance

Este dossier es una investigación editorial y documental, **no una auditoría certificada ni una proyección actuarial oficial**. Emplea liquidaciones presupuestarias de 2018-2024 y estudios oficiales disponibles hasta octubre de 2026. La ejecución de 2025 no se ha incorporado como si fuese una liquidación comparable cerrada. Las diferencias puntuales entre notas de prensa de ejecución y cuadros de liquidación se resuelven conservando una misma serie histórica. El ejemplo de transición es un cálculo propio con parámetros explícitos; no estima el valor actual de derechos ni el coste neto de una ley hipotética.

Las conclusiones internacionales describen características institucionales verificables, sin simular una comparación empírica completa de resultados sociales entre países. Los números pueden revisarse en las publicaciones originales.

Fuentes y documentos para profundizar

[1] Declaraciones políticas. *El Debate*, entrevista con José María Figaredo, 4 de octubre de 2026: https://www.eldebate.com/economia/20261004/jose-maria-figaredo-vox-sistema-pensiones-zombi-han-quebrado_465570.html

[2] Contabilidad pública. Seguridad Social, estadísticas presupuestarias y series de liquidación consolidada, cuadros de ingresos C4.3 y C4.4 y de gastos C10.3 y C10.4: <https://www.seg-social.es/wps/portal/wss/internet/EstadisticasPresupuestosEstudios/Estadisticas/EST66/EST67?changeLanguage=es>

[3] Evaluación independiente. AIReF, *Estudio de evaluación de la regla de gasto de pensiones*, resumen ejecutivo, 29 de mayo de 2026: <https://www.airef.es/wp-content/uploads/2026/05/Pensiones/AIReF.-Resumen-ejecutivo.-Estudio-de-evaluacion-de-la-regla-de-gasto-de-pensiones.pdf>

[4] Marco legal español. BOE, Real Decreto-ley 2/2023, de 16 de marzo: <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2023/03/16/2>

[5] Suecia. Agencia Sueca de Pensiones, *El sistema de pensiones sueco*, descripción oficial en español: <https://www.pensionsmyndigheten.se/other-languages/espanol-spanska/espanol-spanska/su-pension-consta-de-varias-partes>

[6] Chile. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Ley 21.735: <https://nuevo.leychile.cl/navegar?idNorma=1212060>

Josereflexiona.es — Opinar con respeto, analizar con rigor.