



Apuntes

# Notas sobre las proyecciones para España del Ageing Report de 2024

ÁNGEL DE LA FUENTE

Apuntes 2024/15  
**Mayo de 2024**

**fedea**

*Las opiniones recogidas en este documento son las de sus autores  
y no coinciden necesariamente con las de Fedea.*

# Notas sobre las proyecciones para España del *Ageing Report* de 2024

Angel de la Fuente\* (FEDEA e IAE-CSIC)

Abril de 2024

## 1. Introducción

La Comisión Europea acaba de publicar la nueva edición de su informe trienal sobre el impacto del envejecimiento poblacional, el *Ageing Report* de 2024 (AR24). El informe se esperaba con cierta expectación porque sus proyecciones de gasto serán uno de los *inputs* cruciales para la primera evaluación periódica de la sostenibilidad del sistema de pensiones que ha de realizarse en 2025 de acuerdo con la cláusula de salvaguarda introducida a instancias de la Comisión Europea como parte del llamado Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI). Si se detectase un desequilibrio, la nueva normativa obligaría a tomar medidas correctivas para reducir la brecha entre los gastos y los ingresos del sistema.

El AR es un producto complejo, fruto de la colaboración entre diversas instituciones europeas y los gobiernos de los países miembros. Su punto de partida son las proyecciones de población que Eurostat elabora cada tres años. Partiendo de estas proyecciones y utilizando una metodología común, en una segunda fase se construyen los escenarios macroeconómicos y de empleo, que han de ser fruto de la discusión y el consenso entre la DG ECFIN de la Comisión Europea y los gobiernos de los países miembros a través de sus representantes en el llamado *Ageing Working Group* (AWG), que en el caso español son técnicos de los Ministerios de Economía y Hacienda. Finalmente, son los equipos nacionales integrados en el AWG los que elaboran las proyecciones de gasto en pensiones para cada país. Estas proyecciones han de ser consistentes con los escenarios acordados, pero se construyen utilizando modelos propios, específicos para cada país, aunque sujetos a un proceso de revisión por parte de otros países miembros y de la Comisión Europea.<sup>1</sup>

Las proyecciones de población utilizadas en el nuevo informe de envejecimiento, denominadas EUROPOP2023, están disponibles en Eurostat (2024). La primera parte del informe de envejecimiento, en la que se incluye una discusión de los escenarios macroeconómicos y de empleo, así como de ciertos aspectos de la metodología utilizada, se publicó a finales de 2023 como EC (2023) y la segunda, con los resultados detallados, en abril de 2024 (EC, 2024). Con la segunda parte del informe se han publicado también las *fichas de país*, con detalles adicionales sobre las proyecciones nacionales y su metodología. La ficha española está disponible como ME (2024).

La presente nota revisa brevemente las proyecciones de ingreso y gasto del sistema público de pensiones que ofrece el AR24, comparándolas con las de su antecesor (el AR21) y con las publicadas en los últimos años por el Ministerio de Inclusión y Seguridad Social (MISSM, varios años), y explora las implicaciones de estas cifras para la evaluación del sistema prevista para el año que viene. El trabajo incluye también un Anexo con una comparación de las

---

\* Agradezco los comentarios y sugerencias de Rafael Doménech.

<sup>1</sup> Véase EC (2023), pp. 1-2 y 86.

principales hipótesis macroeconómicas, demográficas y de mercado de trabajo de los dos últimos informes de envejecimiento.

El nuevo AR es más pesimista que el anterior y que el MISSM sobre las perspectivas financieras del sistema de pensiones durante las próximas décadas, especialmente en materia de gasto. A la vista de sus proyecciones, parece claro que la cláusula de salvaguarda del MEI se activará el año que viene, exigiendo algún tipo de corrección de gasto o ingreso. Con las estimaciones de los efectos de ingresos de la reforma del propio AR y las publicadas por el MISSM, el ajuste necesario estaría entre 0,6 y 1,1 puntos de PIB, lo que, en ausencia de un acuerdo expreso sobre un paquete alternativo de medidas correctivas, se traduciría en una subida de los tipos de cotización de entre 2,2 y 3,8 puntos porcentuales. Este rango se amplía considerablemente si utilizamos otras proyecciones o supuestos alternativos, pero incluso en la interpretación más favorable se alcanzaría el umbral que activa el mecanismo de corrección. Así pues, la reciente reforma suspendería su primer examen de viabilidad, lo que confirma las dudas existentes sobre su diseño y sugiere que sería buena idea reabrir el tema de forma inmediata.

Por otra parte, las proyecciones del AR24 plantean algunas dudas. El ejercicio, en particular, incorpora algunas estimaciones del MISSM sobre el impacto de ciertos componentes de la reciente reforma que resultan muy poco plausibles. El documento, sin embargo, no contiene una metodología detallada, ni ofrece una discusión explícita de cómo se construyen sus estimaciones, lo que hace muy difícil replicar o valorar éstas. Esta forma de proceder no parece una práctica aconsejable en informes de esta naturaleza, y menos aún cuando sus resultados pueden tener importantes implicaciones prácticas, como es el caso aquí.

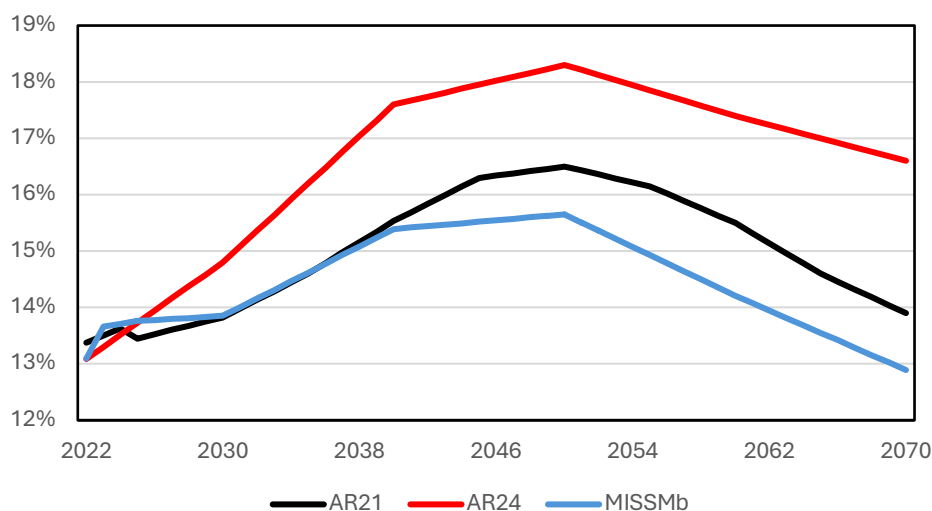
## **2. Proyecciones de gasto**

El nuevo informe de envejecimiento (AR24) prevé un gasto en pensiones públicas sustancialmente más elevado que su antecesor (AR21). Esto se debe en parte a unas previsiones demográficas y macroeconómicas más pesimistas que las del AR21 (véase el Anexo) y en parte a los efectos esperados de la reciente reforma de pensiones.

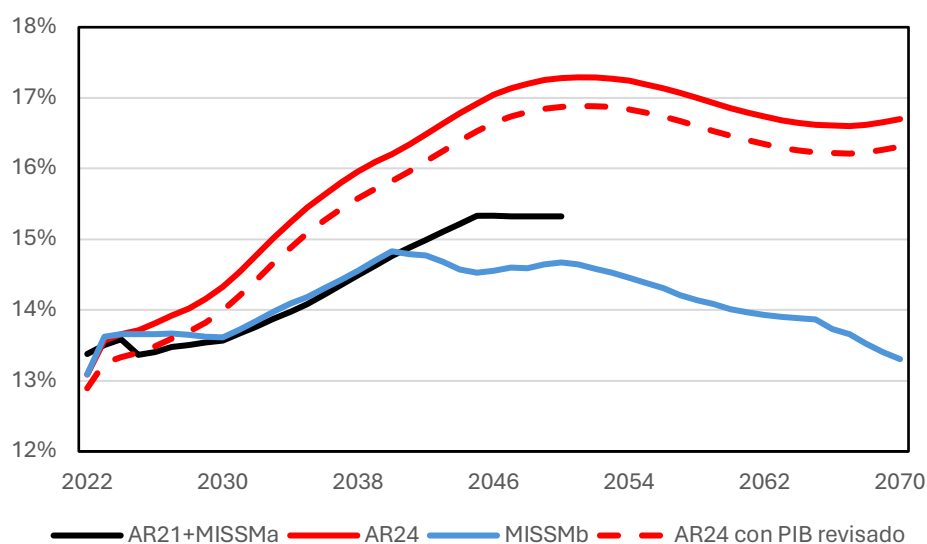
Los dos paneles del Gráfico 1 comparan las proyecciones de gasto de los dos últimos Ageing Reports con las estimaciones más recientes del MISSM (2023c, *MISSMb* en lo que sigue), trabajando en la medida de lo posible con el mismo escenario de política de pensiones. El panel *a* muestra las sendas esperadas de gasto tras la primera fase de la reciente reforma (esto es, tras la supresión del nonato Factor de Sostenibilidad (FS) y la vuelta a la indexación general de las pensiones al IPC), mientras que el panel *b* refleja las proyecciones de gasto una vez implementada por completo la reforma. En este último caso se muestra también la proyección de gasto basada en los últimos datos macroeconómicos disponibles en el momento de cerrar el AR, que se ofrecen en ME (2024, pp. 40-41). Esta proyección de última hora tiene en cuenta la revisión al alza del PIB de 2022 (en un 1,5%) que acababa de publicar el INE y el error de previsión del deflactor del PIB para 2023 recogido en las proyecciones originales, que se calcula en torno al 0,9%. Como se hace en el propio AR24 (ME, 2024, p. 41), el ajuste consiste simplemente en corregir al alza el denominador de los ratios de gasto e ingreso sobre PIB en un 1,5% en 2022 y un 2,4% de 2023 en adelante.

## Gráfico 1: Proyecciones de gasto público en pensiones: AR21, AR24 y MISSMI

### a. Gasto esperado tras la fase I de la reforma de 2021-23, en % del PIB



### b. Gasto esperado tras completar la reforma de 2021-23, en % del PIB



#### Fuentes del Gráfico 1 y el Cuadro 1:

- AR21: EC (2021), cross-country tables, no. III.1.67 y MAE (2021), p. 42.
- AR24: EC (2024) cross country tables, no. II.1.64 y ME (2024), pp. 27 y 50.
- MISSMb: MISSM (2023c), pp. 118-19 y 124.
- MISSMa: reconstruido en de la Fuente (2023b), cuadro 1, a partir de MISSM (2021, 2023a y 2023b).
- AR21+MISSMa se construye a partir de la proyección de gasto del AR21, incluyendo la fase I de la reforma, y las estimaciones del MISSM de los efectos de las medidas de gasto incluidas en la reforma.
- AR24 con PIB revisado. En base a la discusión en ME (2024), pp. 40-41. El denominador del cociente gasto/PIB se ajusta al alza en un 1,5% en 2022 y en un 2,4% de ahí en adelante para recoger la infravaloración del PIB y el error de previsión del deflactor en 2023. Los resultados cuadran bien con los dos datos que se ofrecen en el informe, los de 2050 y 2070.

#### Notas:

- Las cifras que aquí se ofrecen recogen todo el gasto público en pensiones, incluyendo las pensiones de clases pasivas y las no contributivas.
- En la mayor parte de los casos, las series anuales se reconstruyen por interpolación a partir de la información disponible, típicamente a intervalos decenales o quinquenales.

En el caso del panel *a* es posible trabajar con proyecciones construidas en los tres informes citados, aunque en el caso del AR24 no está del todo claro que la senda que allí se muestra haya eliminado todas las medidas incluidas en la segunda y tercera fases de la reforma.<sup>2</sup> En el panel *b*, sin embargo, una comparación directa entre los tres informes es imposible porque, lógicamente, el AR21 no contiene estimaciones del impacto de las medidas de interés que son posteriores a su publicación. Para homogeneizar los escenarios de política en el panel *b*, es necesario añadir a las proyecciones del AR21 tras la fase I de la reforma una estimación del impacto de las medidas posteriores. El ajuste se basa en las estimaciones del propio Gobierno más cercanas en el tiempo al AR21, esto es, en las realizadas por el MISSM en los informes que acompañaron a los correspondientes cambios normativos (MISSM (2021, 2023a y 2023b), *MISSMa* en lo que sigue). Algunas de estas estimaciones sólo llegan hasta 2050, por lo que no ha sido posible extender la proyección dibujada en negro en el Gráfico al conjunto del período.

Comparando las tres fuentes que se muestran en los dos paneles del Gráfico 1, se aprecia que el informe más reciente del MISSM, *MISSMb*, es claramente más optimista que las proyecciones basadas en el AR21 en términos de gasto. El AR24, sin embargo, no sólo no confirma las nuevas proyecciones del Ministerio, sino que es bastante más pesimista que el AR21, incluso tras la corrección por la revisión al alza del PIB. Centrándonos en las estimaciones correspondientes a 2050 tras la implementación de la reforma completa (panel *b*), *MISSMb* reduce en 0,65 puntos de PIB el gasto esperado en la estimación basada en el AR21, mientras que el AR24 la incrementa entre 1,55 y 1,96 puntos dependiendo de si se utiliza el PIB revisado o no.

El Cuadro 1 muestra las cifras más relevantes de las distintas proyecciones para el año 2050 y para el promedio del período 2022-50, que es el dato crucial de cara a la aplicación de la cláusula de salvaguarda del MEI. Partiendo del gasto esperado en ausencia de la reciente reforma (fila 0), se van añadiendo los efectos estimados de sus distintas medidas, comenzando con la fase I (supresión del FS y vuelta a la indexación al IPC) y siguiendo con las medidas posteriores, hasta llegar a la estimación del gasto total tras la implementación completa de la reforma de 2021-23 que aparece en la fila 4. En la última fila, esta cantidad se ajusta por la revisión al alza del PIB utilizando los supuestos ya comentados.

Trabajando con promedios para 2022-50, el AR24 apunta a un nivel de gasto claramente superior al previsto en el AR21 y en *MISSMb*. La diferencia final (en el escenario post-reforma) entre el AR24 y *MISSMb* es de 1,27 puntos de PIB “a favor” del AR24. Esta diferencia proviene fundamentalmente del escenario prerreforma (1,14 puntos), lo que indica que tiene su origen en los escenarios demográficos, macroeconómicos y laborales manejados en los distintos informes, así como de la estimación del coste de la fase I de la reforma (0,53 puntos), que en el AR24 incorpora los efectos del fuerte repunte inflacionario causado por la

---

<sup>2</sup> En el Recuadro 3.6.a de la ficha de país de España en el AR24 (ME, 2024, pp. 45-50) se parte del escenario central del informe, en el que se tienen en cuenta todas las medidas incluidas en la reforma de 2021-23, y se procede a eliminar secuencialmente los efectos estimados de distintas medidas hasta llegar a un escenario que se identifica con la normativa anterior al inicio de la reforma. Sin embargo, entre estas medidas no aparece la modificación del sistema de cotización de los autónomos, que lógicamente afectará también a las pensiones futuras de estos trabajadores y por tanto al gasto total del sistema. La senda denominada AR24 en el panel *a* del Gráfico 1 se obtiene eliminando de la proyección base del informe (la mostrada en el panel *b*) los efectos de las reformas contempladas en el Recuadro, excepto la vuelta a la indexación de las pensiones al IPC y la supresión del FS, que constituyen la fase I. Puesto que no se han podido eliminar los efectos de la reforma del régimen de autónomos, no está claro que la comparación con AR21 sea homogénea.

Guerra de Ucrania. Sorprendentemente, sin embargo, la estimación del AR24 del impacto sobre el gasto de las fases II y III de la reforma (especialmente en el caso de los incentivos a la demora de la jubilación, línea 3.1) son aún más optimistas que las recogidas en los informes del MISSM y reducen la brecha entre las proyecciones en 0,40 puntos.

**Cuadro 1: Proyecciones de gasto público en pensiones, en % del PIB**

	promedio 2022-50			ejercicio 2050		
	AR21+			AR21+		
	MISSMa	MISSMb	AR24	MISSMa	MISSMb	AR24
<b>0. Gasto previsto sin reformas</b>	<b>12,77%</b>	<b>12,56%</b>	<b>13,70%</b>	<b>13,00%</b>	<b>12,15%</b>	<b>13,98%</b>
1. Supresión IRP y FS (fase I)	2,11%	2,11%	2,64%	3,50%	3,50%	4,30%
<b>2. Gasto tras fase I</b>	<b>14,88%</b>	<b>14,68%</b>	<b>16,34%</b>	<b>16,50%</b>	<b>15,65%</b>	<b>18,28%</b>
<b>3. Otras medidas de gasto, fases II y III</b>						
3.1. Aumento incentivos demora jubilaciónxx	-0,78%	-0,68%	-1,07%	-1,61%	-1,35%	-1,40%
3.2. Reforma RETA: aumento pensiones autónomos						
3.3. Cambios en el cálculo de la pensión inicial	0,08%	0,08%	0,07%	0,18%	0,18%	0,20%
3.4. Mejora pensiones mínimas y compl. de género	0,04%	0,04%	0,02%	0,13%	0,13%	0,10%
3.4. Aumento pensión máxima	0,09%	0,06%	0,08%	0,13%	0,06%	0,10%
<b>subtotal: variación esperada del gasto</b>	<b>-0,56%</b>	<b>-0,49%</b>	<b>-0,89%</b>	<b>-1,18%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>-1,00%</b>
<b>4. Gasto total tras completar la reforma</b>	<b>14,32%</b>	<b>14,18%</b>	<b>15,45%</b>	<b>15,32%</b>	<b>14,67%</b>	<b>17,28%</b>
4b. con PIB revisado	13,99%	13,85%	15,09%	14,96%	14,33%	16,87%

- Fuentes: véanse las notas al Gráfico 1.

Como referencia, mi propia estimación del impacto de las fases II y III de la reforma sobre el gasto medio durante el período considerado es de +0,39 puntos de PIB, 1,28 puntos por encima de la del AR24.<sup>3</sup> Otras cosas iguales, esta cifra elevaría el gasto medio estimado por el AR24 hasta un 16,73% del PIB. Esta notable diferencia se debe básicamente a dos factores. El primero es la aparente omisión del incremento del gasto generado por el nuevo sistema de cotización de los trabajadores autónomos, que se traduce en la línea en blanco que aparece en el Cuadro 1 (fila 3.2). Y el segundo, los muy optimistas cálculos del Gobierno sobre el ahorro generado por el reforzamiento de los incentivos a demorar la jubilación, que suponen impactos poco plausibles del efecto de esta medida sobre la edad media de jubilación, así como de su impacto sobre el gasto, y parecen además ignorar el coste de los nuevos incentivos vía pagos fijos o mayores pensiones futuras (véase de la Fuente et al, 2023, sección 3.1).

### 3. Proyecciones de ingresos

El Gráfico 2 muestra las sendas esperadas de los ingresos del sistema de pensiones en los dos informes de envejecimiento. En el caso del AR24 se incluye también la senda corregida por la revisión al alza del PIB, utilizando el mismo procedimiento que para el gasto. Además de las cotizaciones por contingencias comunes pagadas por empresas y trabajadores (que han de financiar también otras prestaciones contributivas distintas de las pensiones), todas las proyecciones recogidas aquí incluyen las transferencias del Estado para financiar las pensiones de clases pasivas, las pensiones no contributivas y los complementos de mínimos de las

<sup>3</sup> Véase de la Fuente (2023b).

pensiones contributivas. Se incluyen también entre los ingresos del sistema las transferencias adicionales del Estado para cubrir el desequilibrio financiero de la Seguridad Social. Esta partida se incrementó notablemente durante el período transcurrido entre la redacción de los dos informes, lo que explica la importante diferencia que se aprecia en el Gráfico entre sus respectivas proyecciones de ingreso para 2022.<sup>4</sup>

El AR21 no preveía nuevas medidas de ingreso y proyectaba por tanto una senda plana en el tiempo de los ingresos del sistema medidos como fracción del PIB, que es básicamente lo que cabría esperar en ausencia de cambios normativos si la participación del trabajo en el PIB se mantiene constante y las bases máximas de cotización crecen al mismo ritmo que los salarios,<sup>5</sup> como suele suceder al menos de forma aproximada. En el AR24, sin embargo, se tienen en cuenta las numerosas medidas de ingreso incluidas en la reciente reforma, que se traducirán en un gradual aumento de los tipos de cotización, generando una clara tendencia al alza hasta 2050, cuando se prevé la expiración de algunas de ellas. Según se indica en la ficha de país española (ME, 2024, p. 36), en esta proyección se incluyen también los efectos estimados de diversas medidas de mercado de trabajo, incluyendo la reciente reforma laboral, la subida del salario mínimo y el afloramiento de actividad económica sumergida. Lo que no se explica con claridad, ni en el AR24 ni en MISSMb, es cómo se obtienen tales estimaciones, que plantean serias dudas (véase de la Fuente et al, 2023, sección 4).

El Gráfico 2 incorpora también las estimaciones del MISSM de los ingresos adicionales generados por la reciente reforma y por ciertas otras medidas de carácter generalmente laboral, que habría que considerar de relevancia incierta a nuestros efectos. Estas estimaciones se recogen y desglosan en el Cuadro 2, con datos para 2050 y para el promedio del período 2022-50. Las medidas de carácter laboral se tienen en cuenta en MISSMb pero no en MISSMa y, en principio, se recogen también en el AR24, aunque su impacto no se cuantifica separadamente. Por lo demás, las estimaciones de los dos informes del MISSM son idénticas excepto en el caso de la reforma del RETA—donde, por otra parte, las proyecciones que en el cuadro se atribuyen a MISSMa son seguramente poco fiables dado que fue necesario recuperarlas por diferencia dado que el informe no ofrecía información directa.<sup>6</sup>

Una de las medidas de ingreso incluidas en la última reforma plantea algunas dificultades conceptuales. Se trata de lo que por abreviar llamaré el “destope” de las cotizaciones (línea 5.3), esto es, de la subida de la base máxima de cotización, que aumentará en términos reales (esto es, tras ajustarla por la inflación) a una tasa anual del 1,20% entre 2024 y 2050. En los informes del MISSM los ingresos incrementales generados por esta medida se calculan tomando como referencia un escenario en el que la base máxima de cotización se mantiene constante en términos reales durante todo el período. Sin embargo, ésta no parece una referencia adecuada porque la base máxima de cotización, medida en términos reales,

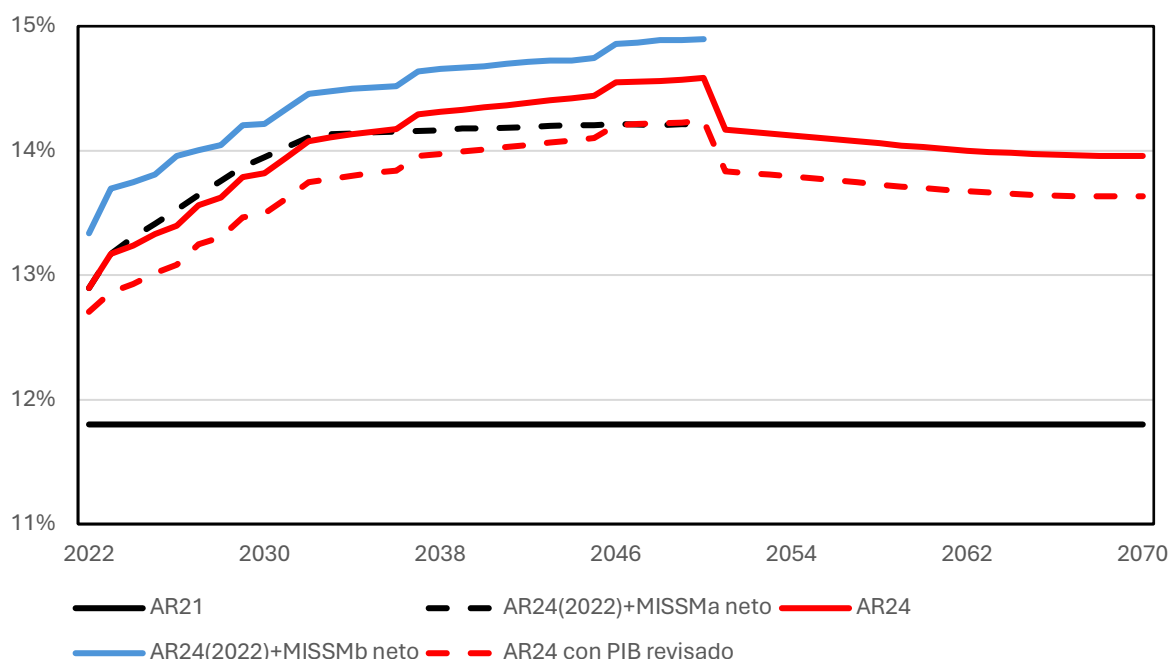
---

<sup>4</sup> Entre 2019 y 2022, las transferencias corrientes del Estado a la Seguridad Social ampliada (con clases pasivas) para ayudar a financiar sus prestaciones contributivas aumentaron en 13.400 millones de euros a precios constantes de 2019 o un 1,07% del PIB. Véase el Anexo de datos de de la Fuente (2024).

<sup>5</sup> Supongamos que, al menos como primera aproximación, la distribución salarial se mantiene invariante en términos relativos y se desplaza hacia arriba con el crecimiento del salario medio. Bajo estos supuestos, si la base máxima de cotización crece al mismo ritmo que el salario medio, la fracción de las rentas salariales sujeta a cotización se mantendrá constante, lo que sería consistente con un peso constante de las cotizaciones en las rentas salariales y en el PIB.

<sup>6</sup> Véase de la Fuente (2023b) y en particular las notas al Cuadro 1, en la p. 4.

**Gráfico 2: Proyecciones de ingresos del sistema público de pensiones**



**Cuadro 2: Proyecciones de ingresos del sistema público de pensiones, en % del PIB  
Efecto incremental de la reforma de las pensiones y de otras medidas**

	promedio 2022-50			ejercicio 2050		AR24
	MISSMa	MISSMb	AR24	MISSMa	MISSMb	
<b>5. Medidas de pensiones</b>						
5.1. Reforma RETA: mayores cotizaciones	0,59%	0,36%		0,73%	0,60%	
5.2. Subida cotizaciones MEI	0,40%	0,40%		0,48%	0,48%	
5.3. Destope cotizac. rel. a. máx. constante	0,26%	0,26%		0,51%	0,51%	
5.4. Cuota de solidaridad	0,07%	0,07%		0,11%	0,11%	
<i>Subtotal: medidas de pensiones, bruto</i>	<i>1,32%</i>	<i>1,09%</i>		<i>1,82%</i>	<i>1,70%</i>	
<b>6. medidas laborales</b>						
<b>7.1. Incremento de ingresos, total bruto</b>						
		0,70%			0,81%	
	<b>1,32%</b>	<b>1,79%</b>		<b>1,82%</b>	<b>2,51%</b>	
5.5. - Destope cotizaciones	-0,26%	-0,26%		-0,51%	-0,51%	
<b>7.2. Incremento de ingresos, total neto</b>	<b>1,07%</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,32%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,69%</b>
	AR24(2022) + MISSMa	AR24(2022) + MISSMb	AR24	AR24(2022) + MISSMa	AR24(2022) + MISSMb	AR24
8. Ingresos previos a la reforma. AR24(2020)	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%
+ 7.2. Incremento de ingresos neto	1,07%	1,53%	1,16%	1,32%	2,00%	1,69%
<b>= 9. Ingresos post reforma netos</b>	<b>13,96%</b>	<b>14,43%</b>	<b>14,05%</b>	<b>14,21%</b>	<b>14,90%</b>	<b>14,58%</b>
<b>9.b Ingresos post reforma netos con PIB revisado</b>	<b>13,64%</b>	<b>14,09%</b>	<b>13,73%</b>	<b>13,88%</b>	<b>14,55%</b>	<b>14,24%</b>

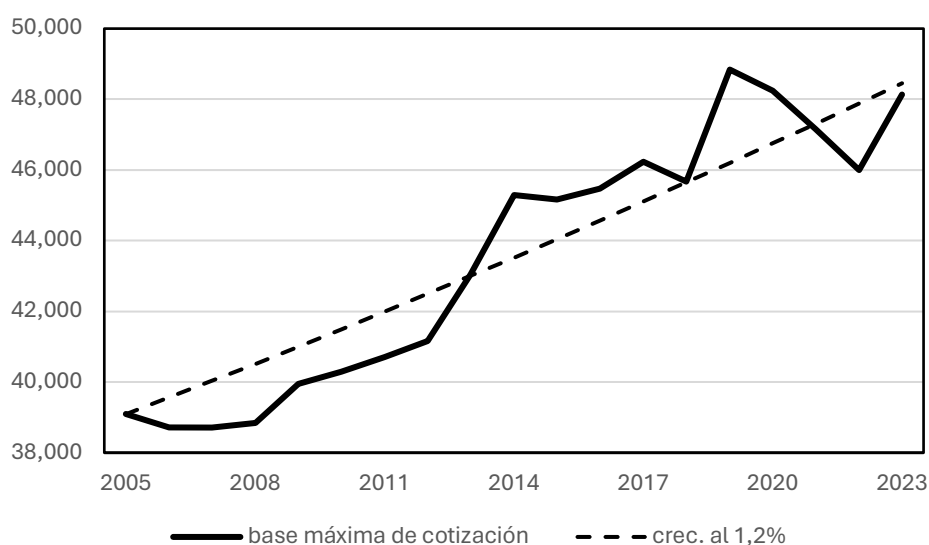
**Notas y fuentes:**

- AR21: MAE (2021), pp. 33-4.
- AR24: EC (2024) cross country tables no. II.1.73 y ME (2024), p. 27.
- AR24 con PIB revisado: el ajuste se realiza por el procedimiento descrito en las notas al Gráfico 1 para el gasto.
- MISSMa: reconstruido en de la Fuente (2023b), cuadro 1, a partir de MISSM (2021, 2023a y 2023b).
- MISSMb: MISSM (2023c), pp. 119-20, 74-75, 89 y 92. Para el impacto de las medidas laborales se utiliza el total directo que se da en las pp. 119-20, que es algo mayor que la suma de las partidas relevantes que se ofrece en la p. 102.



raramente se ha mantenido constante durante más de un par de años. De hecho, como se aprecia en el Gráfico 3, entre 2005 y 2023 esta variable ha crecido a un ritmo medio anual de justamente el 1,20%, por lo que en realidad no cabría hablar de un cambio de política, sino del mantenimiento de la ya existente.<sup>7</sup> En consecuencia, habría que eliminar esta partida del cálculo de los ingresos incrementales generados por la reforma, como se hace en la fila 5.5 del Cuadro 2 para llegar al incremento *neto* de ingresos generado por la reforma.

**Gráfico 3: Evolución de la base máxima de cotización (en euros de 2019)**



- Fuente: Informe Económico-financiero de los presupuestos de la Seguridad Social, 2021 y web de la Seguridad Social. La serie a precios constantes se obtiene aplicando el deflactor del PIB a la serie a precios corrientes.

Casualmente, el 1,20% está también muy cerca del crecimiento medio de los salarios reales que se prevé en promedio entre 2022 y 2070 en el escenario macroeconómico del AR24.<sup>8</sup> Así pues, en el AR24, la base máxima de cotización crecería hasta 2050 aproximadamente al mismo ritmo que el salario medio, lo que se traduciría (bajo ciertos supuestos) en un peso constante de las cotizaciones en el PIB en ausencia de cambios de política. Por lo tanto, podemos tomar como referencia una línea horizontal que parta del intercepto vertical de la proyección de ingresos del AR24 (esto es, la estimación de ingresos del informe para 2022, AR24(2022), incorporando el incremento ya citado de las transferencias del Estado en años recientes). Esta línea nos daría los ingresos esperados en ausencia de las medidas de reforma (excepto por el “destope” de las cotizaciones) y nos permitiría inferir por diferencia la estimación de los efectos de ingreso de la reforma implícita en las proyecciones del AR24, como se hace en la línea 7.2 del Cuadro 2.

Finalmente, sumándole a este nivel de partida cada una de las estimaciones de los efectos netos de las medidas de ingreso de la reforma elaboradas por el Gobierno hasta el momento (*MISSMA*

<sup>7</sup> Lo que sí habría sido un cambio de política es congelar la base máxima de cotización en términos reales. Otras cosas iguales, este cambio se habría traducido en una suave tendencia a la baja en el peso de las cotizaciones sociales en el PIB.

<sup>8</sup> El informe no ofrece datos detallados sobre la evolución esperada de los salarios reales per se, pero en el archivo de Excel que acompaña a la ficha de país se indica que el crecimiento esperado del PIB potencial por trabajador, que podría ser una buena referencia, es del 1,3% entre 2022 y 2070.

y *MISSMb*), obtenemos las líneas azul y negra discontinua del Gráfico 2. Comparándolas con la línea roja que representa la senda prevista por el AR24, vemos que las proyecciones de ingreso del AR24 no se desvían demasiado de las del MISSM, pero se sitúan por debajo de la más optimista de ellas. Puesto que la diferencia entre las dos proyecciones del MISSM se debe sobre todo a la incorporación, o no, de una estimación de los efectos de ciertas medidas laborales, cabría concluir tentativamente que el Ministerio de Economía parece haber optado por una estimación algo más prudente de estos efectos que la del último informe del Ministerio de Seguridad Social, aunque habría que confirmarlo directamente.

#### 4. ¿Se activará la cláusula de salvaguarda del MEI?

Como ya se ha visto, la versión definitiva del mal llamado Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) incluye una cláusula de salvaguarda que, en última instancia, obliga a subir las cotizaciones sociales para evitar que el déficit del sistema público de pensiones se dispare. Esta cláusula se activará si el gasto medio previsto en pensiones públicas supera la suma del 15% del PIB y el exceso por encima del 1,7% del PIB de los ingresos extra generados por las medidas de ingreso adoptadas desde 2020. Esto es, se considera que se va a producir un *exceso de gasto* si se cumple la siguiente condición,

$$(E) \text{ Gastom}22-50 > 15\% + (\Delta \text{ingresom}22-50 - 1,7\%) = 13,3\% + \Delta \text{ingresom}22-50 \equiv G_{\max}$$

donde *Gastom*22-50 es el valor promedio entre 2022 y 2050 del gasto público en pensiones como fracción del PIB proyectado en el AR más reciente y *Δingresom*22-50 los ingresos extra generados por las medidas de reforma tomadas de 2020 en adelante, también en porcentaje del PIB y en promedio sobre el período 2022-50, de acuerdo con una estimación que se encomienda a la AIREF.<sup>9</sup>

Si la condición (E) se cumple, el Gobierno estará obligado a tomar medidas para corregir gradualmente el exceso previsto de gasto. En el plazo de un mes, deberá elaborar un listado de posibles medidas correctoras y pedirle a la AIREF que prepare un informe cuantificando su impacto esperado. En base a ese informe, el Gobierno negociará con los agentes sociales un plan de ajuste que deberá remitir como proyecto de ley al Parlamento para su entrada en vigor el 1 de enero del año siguiente. Si la ley con medidas correctoras no se aprobase en el plazo previsto, el tipo de cotización adicional del MEI se aumentaría de inmediato para compensar un 20% del exceso de gasto previsto, definido presumiblemente como  $EG = \text{Gastom}22-50 - G_{\max}$ , y se seguiría aumentando al mismo ritmo cada año hasta corregir totalmente el exceso de gasto.

---

<sup>9</sup> Véase la disposición adicional segunda del RDL 2/2023. La redacción de la norma no es excesivamente precisa. El párrafo relevante dice literalmente lo siguiente:

A partir de marzo de 2025, con una periodicidad trianual, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (en adelante, AIREF) publicará y enviará al Gobierno un Informe de Evaluación con las proyecciones del impacto estimado de las medidas adoptadas a partir de 2020 para fortalecer los ingresos del sistema público de pensiones en el periodo 2022-2050 y calculará el impacto medio anual de estas medidas en porcentaje del PIB para este periodo, utilizando los mismos supuestos macroeconómicos y demográficos del último Informe de Envejecimiento publicado por la Comisión Europea.

Sería deseable precisar qué medidas de ingreso han de tenerse en cuenta en el cálculo (¿se incluyen, por ejemplo, las transferencias discrecionales del Estado? ¿o las medidas laborales citadas en el texto?), con respecto a qué escenario de referencia han de calcularse sus efectos incrementales, o si han de incorporarse a los cálculos de los correspondientes promedios los datos reales que se vayan conociendo en lugar de las proyecciones del AR.

**Cuadro 3: Proyecciones de ingreso y gasto del sistema público de pensiones, promedios 2022-50 en % del PIB y cálculos relacionados con la activación de la cláusula de salvaguarda del MEI**

	<i>MISSMa</i>	<i>MISSMb</i>	<i>AR24</i>
<b>7.2. Incremento de ingresos, total neto</b>	<b>1,07%</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,16%</b>
<b>8. gasto máximo</b> = 13,30% + nuevos ingresos (7.2)	14,37%	14,83%	14,46%
4. Gasto previsto en AR24 tras la reforma	15,45%	15,45%	15,45%
9. Exceso de gasto sobre máximo = 4 - 8	1,08%	0,62%	0,99%
<b>10. Subida necesaria del tipo de cotización social (en pp)</b>	<b>3,77</b>	<b>2,15</b>	<b>3,46</b>

- Fuentes:

*MISSMa*: de la Fuente (2023), Cuadro 1, p. 4 con datos de MISSM 2021 y 2023b.

*MISSMb*: de la Fuente et al (2023), Cuadro 1, p. 4, con datos de MISSM (2023c)

*AR24* = Ingresos proyectados en escenario base AR24, promedio para 2022-50 - valor esperado en 2022

En el Cuadro 3 se comprueba si la cláusula de salvaguarda del MEI se activaría con las proyecciones del AR24 y las estimaciones de ingresos incrementales del propio Gobierno que he resumido más arriba. En el escenario central del AR24, el exceso esperado de gasto sobre el umbral que establece el MEI sería de 0,99 puntos de PIB. De acuerdo con los cálculos de Devesa et al (2021), para incrementar los ingresos por cotizaciones en 1 punto de PIB, sería necesario subir los tipos de cotización en 3 puntos.<sup>10</sup> Por lo tanto, para corregir una desviación de 0,99 puntos de PIB, sería necesaria una subida de  $0,99 \times 3 = 2,97$  puntos. Ahora bien, puesto que esta subida se aplicaría solamente a partir de 2026, para obtener la corrección deseada del promedio del período 2022-50, habría que multiplicarla por  $29/24 = 1,16$ , con lo que se llega a los 3,46 puntos de subida que aparecen en la tercera columna del Cuadro, una cantidad que oscilaría ente 2,15 y 3,77 puntos si utilizamos las estimaciones de incremento de ingresos del MISSMI en lugar de las del AR24.

**Cuadro 4: Activación de la cláusula de salvaguarda del MEI  
Análisis de sensibilidad**

	<i>A. =MISSMb con ingreso incremental bruto</i>	<i>B = A + PIB revisado</i>	<i>C. gasto e ingreso incr de Fedea</i>
<b>7.2. Incremento de ingresos, total neto</b>	1,79%	1,75%	1,04%
<b>8. gasto máximo</b> = 13,30% + nuevos ingresos	15,09%	15,05%	14,34%
4. Gasto previsto tras la reforma	15,45%	15,09%	16,73%
9. Exceso de gasto sobre máximo = 4 - 8	0,36%	0,04%	2,39%
<b>10. Subida necesaria del tipo de cotización (en pp)</b>	<b>1,25</b>	<b>0,15</b>	<b>8,32</b>

<sup>10</sup> En este aspecto, las estimaciones del Gobierno son similares. De acuerdo con el MISSM (2023), páginas 71 a 74, en 2029 el aumento de cotizaciones de 1,2 puntos debido al MEI proporcionará ingresos adicionales por cotizaciones a la Seguridad Social por importe de un 0,42% del PIB. Por lo tanto, para alcanzar 1 punto de PIB sería necesario un aumento de 2,86 puntos en las cotizaciones. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que este cálculo sólo estima el efecto directo, ya que el MISSM supone que un aumento de las cotizaciones (sin el correspondiente incremento de los derechos pensionables) no afecta negativamente ni al empleo ni al PIB.

En el Cuadro 4 se repiten los cálculos del Cuadro 3 bajo algunos supuestos alternativos con el fin de contrastar la robustez de la conclusión de que la cláusula de salvaguarda se activará y de hacernos una idea tentativa del posible rango de magnitudes del ajuste resultante. El escenario *A* parte de las proyecciones más favorables del Cuadro 3, las de MISSMb, pero utiliza la estimación bruta del incremento de ingresos generado por la reforma, volviendo a añadir el impacto estimado del *destope* de las bases de cotización sobre los ingresos con respecto a un (poco plausible) contrafactual en el que la base máxima de cotización se mantiene constante en términos reales. Esto reduce el exceso de gasto previsto desde el 0,62% del PIB hasta el 0,36% y la subida necesaria del tipo de cotización de 2,15 a 1,25 puntos.

El escenario *B* es similar al *A* excepto en que se introduce la corrección ya comentada por la revisión al alza del PIB y la infravaloración de su deflactor. Con los datos del Cuadro 1, este ajuste estadístico reduciría el gasto promedio durante 2022-50 desde el 15,45% hasta el 15,09% del PIB que se muestra en la segunda columna del Cuadro 4. Por otra parte, la revisión al alza del PIB también reduciría ligeramente el peso estimado en este agregado de los ingresos adicionales estimados en MISSMb, del 1,79% al 1,75%.<sup>11</sup> Con estas hipótesis, el exceso de gasto casi desaparece y el incremento necesario del tipo de cotización se reduce a 0,15 puntos.

Finalmente, el escenario *C*, que sería a mi entender el más plausible, toma como dada la proyección de gasto tras la fase I de la reforma del AR24 y utiliza mis propias estimaciones del impacto incremental de las fases II y III de la reforma sobre el gasto y los ingresos netos del sistema (0,39% y 1,04% del PIB respectivamente, véase de la Fuente, 2023b, Cuadro 1). Con estas hipótesis, el exceso de gasto sobre el umbral fijado en el MEI se sitúa en torno a 2,4 puntos de PIB y la subida necesaria de las cotizaciones se eleva hasta unos muy preocupantes 8,3 puntos.

En resumen, dados los resultados del AR24, parece extremadamente improbable que la cláusula de salvaguarda del MEI no se active el año que viene, aunque el importe del ajuste exigido dependerá lógicamente de la estimación que haga la AIREF de los efectos de la reciente reforma sobre los ingresos, de qué medidas se incluyan el cálculo, y de cómo se defina el *baseline* para calcular los efectos incrementales (esto es, de si se utilizan lo que aquí he llamado los ingresos incrementales brutos o netos). Por otra parte, el tamaño del ajuste estará inevitablemente sesgado a la baja porque el AR24 ha incorporado en sus proyecciones de gasto algunos cálculos muy optimistas del MISSM.

## 5. A modo de conclusión

El Informe de Envejecimiento de 2024 corrige al alza las voluntaristas y poco plausibles proyecciones del gasto público en pensiones elaboradas por el MISSM en años recientes, constatando así que la reforma de 2020-22 nace con serios problemas de diseño que la convierten en una pesada hipoteca para nuestras cuentas públicas. La corrección, sin embargo, es sólo parcial y proviene fundamentalmente de los escenarios demográfico, macroeconómico y de empleo utilizados en el informe, que son más prudentes que los utilizados por el MISSM,

---

<sup>11</sup> La revisión del INE reduce también el peso en el PIB de los ingresos del sistema (de todos ellos, y no sólo de los incrementales generados por la reforma y otras medidas). Aunque aquí no se hace, parecería lógico incluir también una corrección por este factor, lo que limitaría los efectos de la corrección muy sensiblemente. Básicamente, ésta se aplicaría únicamente a la diferencia entre el gasto y los ingresos del sistema, en vez de a sus gastos.

mientras que las estimaciones del impacto diferencial de la reciente reforma sobre los ingresos y gastos del sistema son muy similares a las elaboradas por el Ministerio.

Este patrón no es del todo sorprendente dado el esquema de división del trabajo y responsabilidades del *Ageing Report*, que atribuye a los servicios de la Comisión Europea una gran influencia sobre el diseño de los escenarios subyacentes, pero deja en manos de los Gobiernos nacionales la construcción de las proyecciones de ingreso y gasto, sujetos en principio a un mecanismo de seguimiento y revisión por parte de técnicos comunitarios y de otros países miembros en el seno del *Ageing Working Group* (AWG) que buscaría garantizar la calidad técnica de las proyecciones. Como hemos visto en esta nota, sin embargo, el informe final del AR incorpora cálculos previos del Gobierno español que en su día plantearon muchas dudas al grueso de los académicos y de los especialistas del sector privado (véase de la Fuente et al, 2023), pero no contiene una metodología lo suficientemente detallada como para despejar o confirmar tales dudas. Para asegurar la calidad y credibilidad de futuros informes, convendría reforzar los mecanismos de revisión y control del AWG y mejorar sensiblemente la documentación técnica que acompaña al AR. Esto último debería de hacerse de forma inmediata para el AR24. El Ministerio de Economía debería publicar lo antes posible un anexo técnico a la ficha de país de España que tendría que incluir i) una descripción completa y comprensible de los modelos utilizados para elaborar las proyecciones, ii) una explicación detallada de cómo se ha modelizado cada una de las medidas que integran la reciente reforma de pensiones y iii) los datos utilizados y los resultados detallados obtenidos, ambos en formato digital.

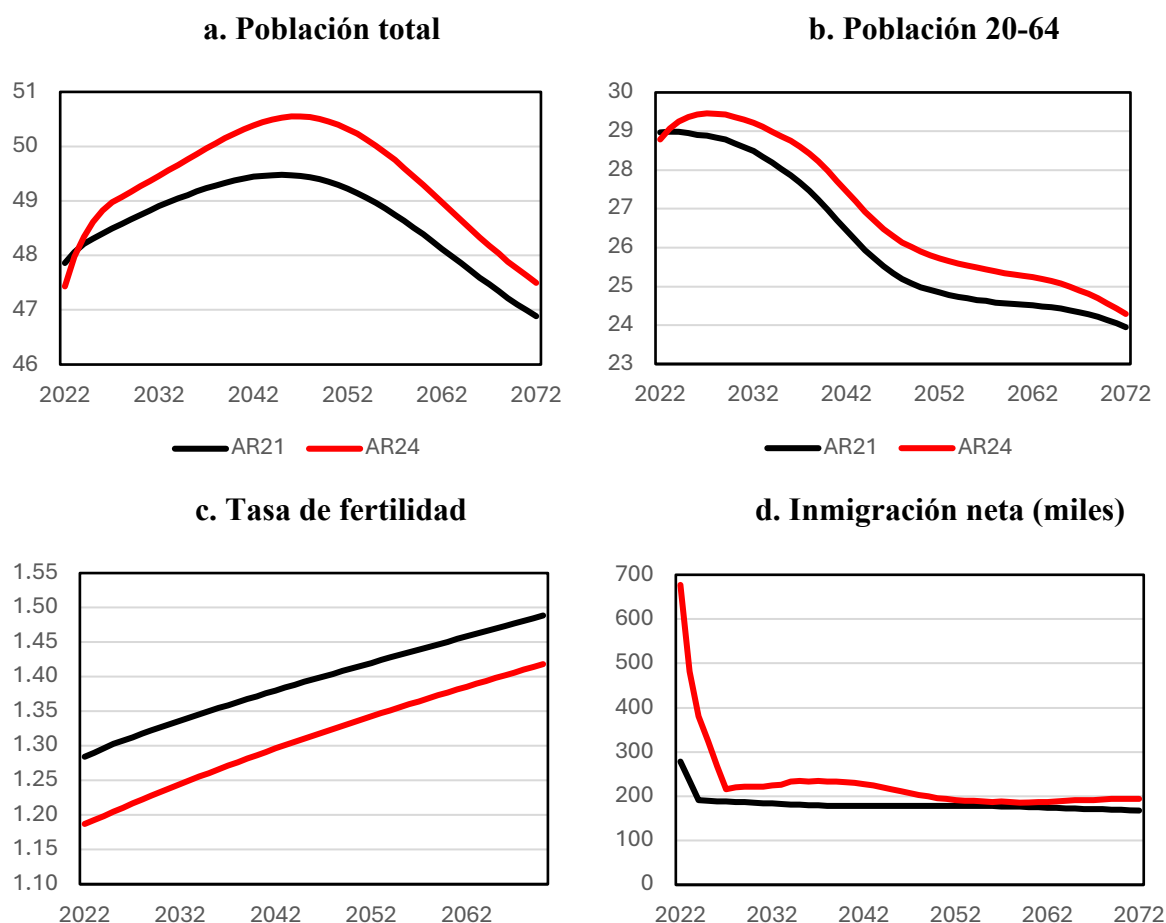
## Anexo

### 1. Comparación de los supuestos centrales de los *Ageing Reports* de 2021 y 2024

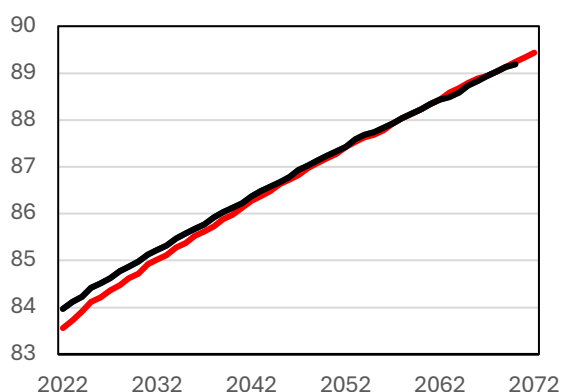
A finales de 2023 se publicaron los escenarios demográficos y macroeconómicos que se utilizarán para construir las proyecciones del *Ageing Report* de 2024 (AR24). Esta sección compara las hipótesis centrales de estos escenarios con las del anterior *Ageing Report*, el de 2021.

El Gráfico A.1 compara las hipótesis demográficas de los dos informes. Las proyecciones de esperanza de vida se mantienen prácticamente invariantes, con ligeras diferencias al principio del período que recogen los efectos de la pandemia de Covid. Las proyecciones de natalidad, sin embargo, se revisan a la baja. Pese a ello, la previsión de población del AR24 es superior a la del AR21 en 0,8 millones de personas en promedio entre 2022 y 2072, fundamentalmente debido a los mayores flujos inmigratorios esperados durante los primeros años del período. Estas diferencias, sin embargo, no alteran significativamente proyección de la tasa de dependencia de mayores (Gráfico A.2), cuyo valor se duplicará de aquí a 2050 en ambos escenarios para estabilizarse después.

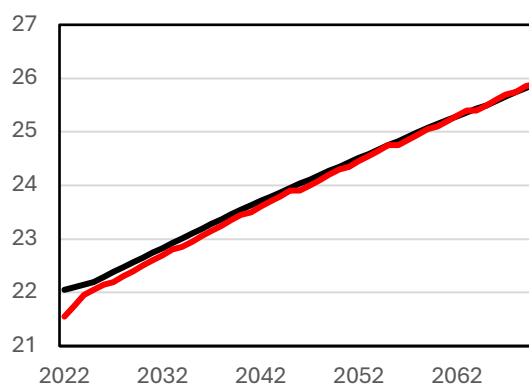
**Gráfico A.1: Escenarios demográficos centrales, AR21 vs AR24**



**e. Esperanza de vida al nacer**

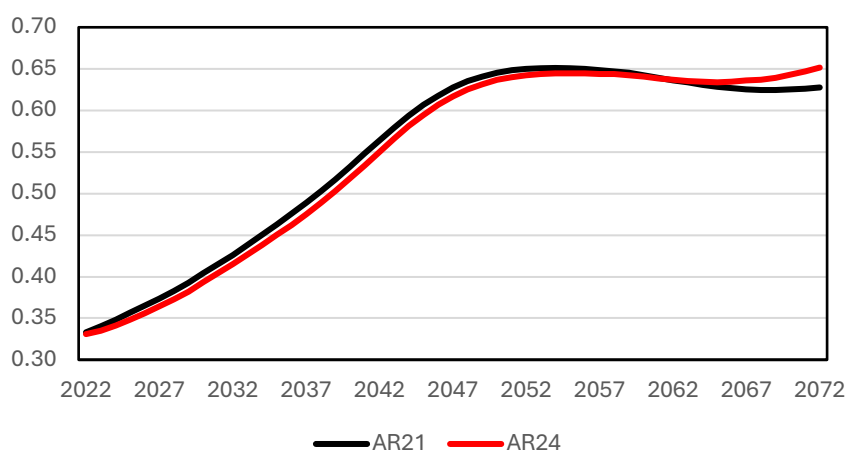


**f. Esperanza de vida a los 65 años**



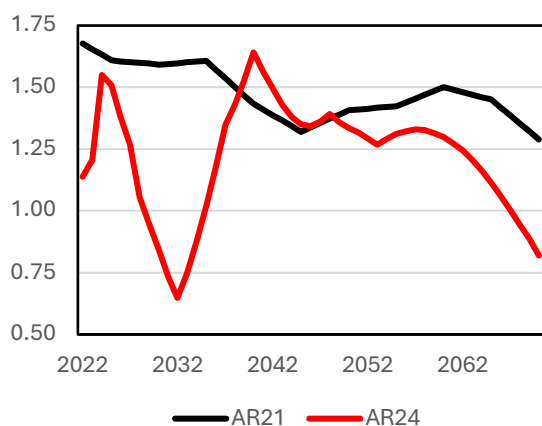
- Fuentes de los Gráficos: Eurostat population projections (Eurostat, 2024) y *country fiches* de los *Ageing Reports* de 2021 y 2024 (EC, 2023 y 2024). En algunos casos, las series originales tienen frecuencia quinquenal y se completan por interpolación lineal.

**Gráfico A.2: Tasa de dependencia de mayores, Población 65+/población 20-64**

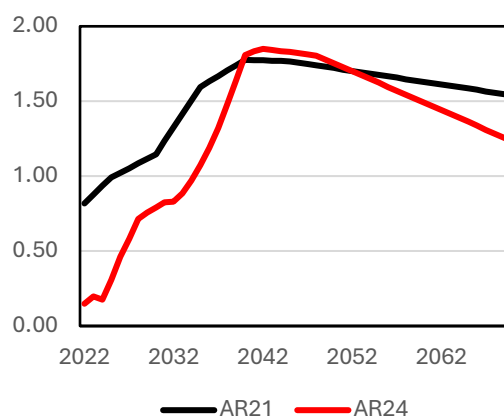


**Gráfico A.3: Productividad y empleo, AR21 vs AR24**

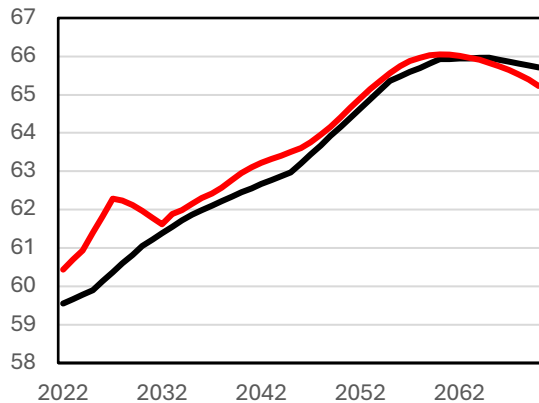
**a. Tasa de crecimiento del PIB potencial (a precios constantes)**



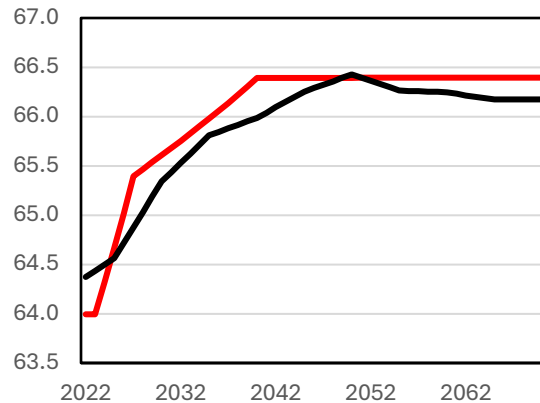
**b. Tasa de crecimiento de la productividad (output por hora trabajada)**



**c. Tasa de ocupación de la población 20-74**



**d. Edad media de salida del mercado laboral**



En cuanto a la evolución la productividad y el PIB, el nuevo informe es algo más pesimista que su antecesor, como se aprecia en el Gráfico A.3. Entre 2022 y 2070 el crecimiento medio esperado del PIB total potencial se reduce en un cuarto de punto desde el 1,48% anual hasta el 1,22%, adoptando además una senda con llamativos altibajos que reflejan el actual repunte inmigratorio y su esperada desaparición. También se reduce en 0,22 puntos el crecimiento medio esperado el de la productividad (output por hora trabajada). Ambos informes proyectan un sensible incremento de la tasa de ocupación y de la edad media de jubilación, con el más reciente proyectando valores ligeramente más elevados de ambas variables.

## Referencias

- de la Fuente, A. (2023a). “Los efectos presupuestarios de la reforma de pensiones de 2021-23: i) Las medidas del Real Decreto-ley 2/2023.” FEDEA, Estudios sobre la Economía Española no. 2023-09. Madrid. <https://bit.ly/40stoRX>
- de la Fuente, A. (2023b). “Los efectos presupuestarios de la reforma de pensiones de 2021-23: iii) impacto total y la cláusula de salvaguarda del MEI.” FEDEA, Estudios sobre la Economía Española no. 2023-13. Madrid. <https://bit.ly/40RbvME>
- de la Fuente, A. (2024). “Las cuentas de la Seguridad Social Ampliada: Series 2005-2023, v1.1 (Actualización para incorporar la liquidación de 2022).” FEDEA, Colección Apuntes no. 2024-02. Madrid. <https://bit.ly/47B5irn> Datos: <https://bit.ly/4b2pyW6>
- de la Fuente, A. (coordinador), M. Ayuso, J. I. Conde-Ruiz, E. Devesa, J. Díaz Giménez, J. Díaz-Saavedra, R. Doménech, I. Domínguez Fabián, L. Fuster, M. A. García Díaz, J. A. Herce, S. Jiménez, J. M. Marín Viguera, C. Patxot, A. Sánchez Martín y F. Serrano (2023). “Notas sobre las proyecciones de gasto en pensiones del MISSMI.” Informes y papeles del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19. FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2023-31, Madrid. <https://bit.ly/3SaymSx>
- Devesa, E., M. Devesa, B. Encinas, I. Domínguez y R. Meneu (2021). “Efectos del Mecanismo de Equidad Intergeneracional sobre el Sistema de Seguridad Social.” Instituto Santa Lucía. [https://institutosantalucia.es/wp-content/uploads/2021/12/informe\\_efectos\\_MEI.pdf](https://institutosantalucia.es/wp-content/uploads/2021/12/informe_efectos_MEI.pdf)



European Commission (EC, 2021). The 2021 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070).

[https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2019-2070\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2019-2070_en)

European Commission (EC, 2023). 2024 Ageing Report. Underlying assumptions and projection methodologies. European Economy. Institutional Paper 257. November 2023.

[https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en)

European Commission (EC, 2024). The 2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)

[https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en)

EUROSTAT (2024). EUROPOP 2019 y EUROPOP 2023. Population projections.

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/population-demography/population-projections>

datos descargados de: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>

Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (MAE, 2021). Aging Report 2021. Country fiche, Spain.

[https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2019-2070\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2019-2070_en)

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (ME, 2024). 2024 Ageing Report. Spain's Country fiche. Dirección General de Análisis Macroeconómico, Madrid.

[https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en)

Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSM, 2021). Memoria del análisis de impacto normativo del Anteproyecto de ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones.

<https://prointerweb.seg-social.gob.es/participacion/downloadFile?blob=MAIN%20del%20anteproyecto.pdf&norma=2021010>

Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSM, 2023a). Situación de las recomendaciones del Pacto de Toledo. Presentación del Ministro a la Comisión de Seguimiento Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo.

<https://www.inclusion.gob.es/web/guest/w/escriva-culminamos-la-modernizacion-del-sistema-de-pensiones-reforzando-los-principios-de-suficiencia-equidad-y-sostenibilidad->

Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSM, 2023b). Real Decreto-ley de medidas urgentes para la ampliación de derechos de los pensionistas, la reducción de la brecha de género y el establecimiento de un nuevo marco de sostenibilidad del sistema público de pensiones. Memoria abreviada del análisis de impacto normativo.

Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSMI, 2023c). Proyecciones del gasto público en pensiones. España. Madrid, Dirección General de Ordenación de la Seguridad Social.

[https://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/b7bd492e-0171-477a-be29-394c450162b9/Informe+Proyec\\_SS+2023\\_final.pdf?MOD=AJPERES](https://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/b7bd492e-0171-477a-be29-394c450162b9/Informe+Proyec_SS+2023_final.pdf?MOD=AJPERES)