

Análisis Macroeconómico / Pensiones

El espejismo de la hucha de las pensiones

Expansión (España)

Rafael Doménech

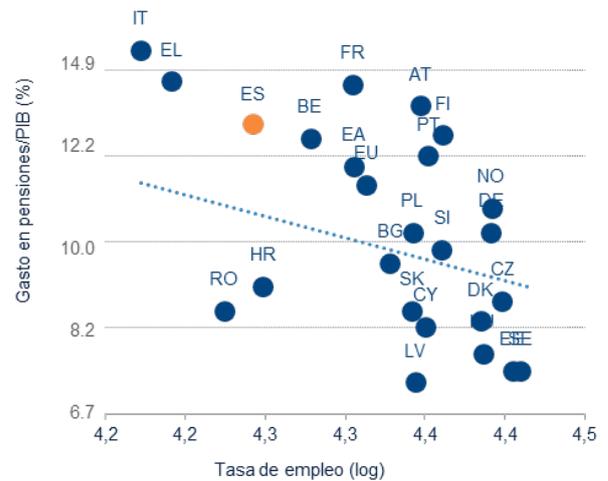
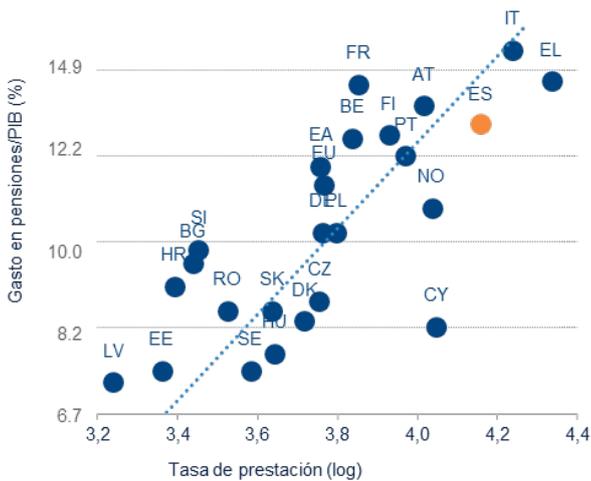
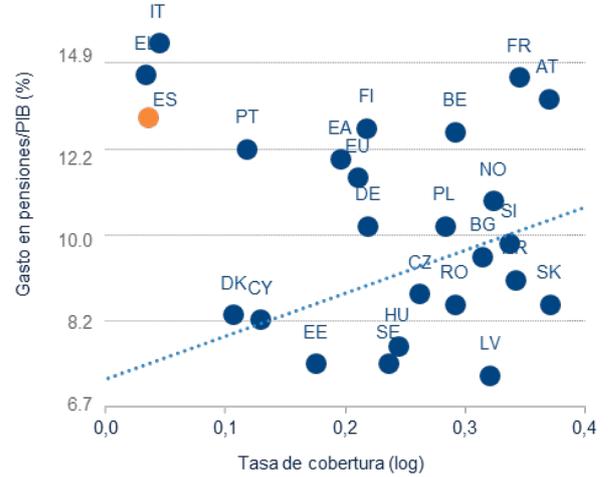
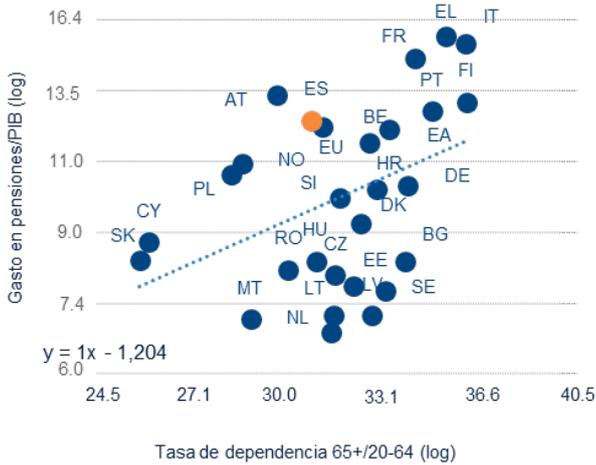
Tras la aprobación de la Ley 21/2021 y la puesta en marcha del Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) en enero de 2023, los afiliados a la Seguridad Social han visto incrementadas sus cotizaciones en 0,7 puntos. Pese a cotizar más, este aumento no genera derechos de mayores pensiones en el futuro, por lo que no puede considerarse un salario diferido. Su recaudación se destina al Fondo de Reserva de la Seguridad Social, popularmente conocido como la hucha de las pensiones. En 2023 esta dotación fue de 2.218 millones de euros (un 0,15% del PIB). En la primera mitad de 2024, la recaudación neta del MEI ha sido de 1.787 millones y para el conjunto del año se espera que alcance 2.793 millones.

Gracias a las aportaciones del MEI, que se añaden a los excedentes de las mutuas, a otros rendimientos y al saldo inicial, el Fondo de Reserva cerró 2023 con 5.578 millones acumulados de acuerdo con el último [informe anual](#). Con las aportaciones previstas a lo largo de este ejercicio, se espera que cierre 2024 con más de 9.000 millones. Con este saldo se está construyendo la narrativa de que el sistema de pensiones público en España cuenta con excedentes disponibles que se acumulan en esta hucha. La realidad es la contraria: el sistema público de pensiones presentó en 2023 un déficit contributivo equivalente al 2% del PIB y unas necesidades de financiación del 4% del PIB, al añadir las pensiones no contributivas y las clases pasivas de los funcionarios jubilados. La recaudación del MEI apenas cubrió un 7,5% del déficit contributivo de 2023. Las necesidades de financiación del sistema obligan al Estado a dedicar sus recursos tributarios y a endeudarse para hacer frente al pago de las pensiones. Una parte de este endeudamiento se destina a aumentar el Fondo de Reserva, desvirtuando la finalidad con la que fue creado: acumular los superávits del sistema (como ocurrió hasta 2011) para hacer frente a déficits futuros.

Además de desvirtuar su finalidad, se traslada a la sociedad la ilusión de que el sistema presenta un excedente que podemos permitirnos acumular para utilizar en el futuro. Esto dificulta que la sociedad esté debidamente informada acerca de las opciones de reformas necesarias del sistema de pensiones y de los costes y consecuencias de no abordarlas.

En 2023 el gasto total en pensiones alcanzó el 13,1% del PIB, igual que en 2022, 2,6 puntos por encima del que tendría la UE con la tasa de dependencia española. Con diferencia, es el mayor componente del gasto público en España: un 27,6% del total, casi cinco puntos más que el conjunto de la UE. De acuerdo con el [Informe de Envejecimiento de la Comisión Europea](#), sólo Grecia, Italia, Francia y Austria destinan un porcentaje mayor del PIB en la UE. Mientras que en estos países se espera que su peso se mantenga o incluso disminuya, en España las proyecciones apuntan a un aumento del gasto de 3,6 puntos adicionales del PIB. En el caso de la economía española, el mayor gasto en pensiones sobre el PIB se explica por la elevada tasa de prestación, es decir, la generosidad relativa de las pensiones en relación con el salario medio (solo superada por Italia y Grecia), y la menor tasa de empleo (la cuarta más baja de la UE). Salvo reformas que lo impidan, sólo las necesidades crecientes de financiación de las pensiones en España supondrán un lastre de dos décimas sobre el crecimiento per cápita anual de largo plazo, de acuerdo con las estimaciones de un [estudio](#) de BBVA Research.

Gráfico 1. **Gasto en Pensiones sobre PIB (%), UE, 2022**



Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea (2024), *Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)*.

Las implicaciones redistributivas en términos intergeneracionales de continuar en un escenario inercial como el actual son relevantes. Frente a usos alternativos más productivos y eficientes en términos de crecimiento futuro, el gasto público en España se concentra en atender las necesidades del sistema de pensiones que no quedan cubiertas por unas cotizaciones sociales también por encima de la media de la UE. El menor crecimiento per cápita e inversiones insuficientes (por ejemplo, en vivienda o capital humano) reducen las oportunidades de los jóvenes y lastra la convergencia de la economía española al promedio de la UE, como lleva ocurriendo desde hace años.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvaresearch.com