

NADIE ELIGE CUÁNDO NACE

Una historia económica de la España contemporánea
a través de sus generaciones

DANIEL FUENTES CASTRO

NADIE ELIGE CUÁNDO NACE

Nadie elige cuándo nace. Una historia económica de la España contemporánea a través de sus generaciones

© de esta edición, Shackleton Books, S. L., 2026

© del texto, Daniel Fuentes Castro, 2026

Prólogo de Pablo Hernández de Cos.

Shackleton
— b o o k s —



@Shackletonbooks

shackletonbooks.com

Realización editorial: Bonal letra Alcompas, S. L.

Diseño de cubierta: Ana Montero

Diseño y maquetación: Reverté-Aguilar



ISBN: 978-84-1361-787-9

Depósito legal: B 17352-2026

Impreso por ELCOGRAF (Italia).



Reservados todos los derechos. Queda rigurosamente prohibida la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio o procedimiento y su distribución mediante alquiler o préstamo públicos.

A Esther y Antonio

Algunas de las preguntas e hipótesis que articulan estas páginas han aparecido ya, de forma parcial, en artículos y tribunas del autor publicados en *El País* y *eldiario.es*, como *Nadie elige cuándo nace*, *El malestar económico de Occidente*, *Mirar hacia atrás, vivir hacia adelante*, *Herencias y guardarías* o *El trilema de las pensiones*, entre otros. El libro las retoma, contrasta y desarrolla a partir de una base estadística, histórica y bibliográfica mucho más amplia.

Buena parte de los resultados que siguen procede de explotaciones estadísticas propias realizadas a partir de fuentes oficiales. Otros autores pueden obtener estimaciones distintas aplicando definiciones, muestras o métodos diferentes; las cifras deben leerse, por tanto, como instrumentos para ilustrar órdenes de magnitud, tendencias y contrastes, no como mediciones definitivas. Las principales decisiones metodológicas se explican en notas al pie y, cuando resulta necesario, en anexos destinados a quienes quieran profundizar en su construcción. Si este trabajo sirve para formular mejor algunas preguntas, matizar certezas demasiado cómodas o abrir nuevas discusiones, habrá cumplido buena parte de su propósito.

PRÓLOGO

Lo que el lector tiene entre manos no es solo un análisis sobre las dinámicas económicas, sociales y demográficas que configuran nuestra sociedad, sino también una invitación a reflexionar sobre el pasado, el presente y el futuro de las generaciones que la componen. Este libro no se limita a observar los síntomas de la gran insatisfacción que recorre nuestra época; se adentra en sus causas estructurales y plantea caminos para afrontarla colectivamente.

La «gran insatisfacción» a la que hace referencia el título de este libro no se trata simplemente de que los jóvenes vivan peor que sus mayores o de que las oportunidades sean más limitadas que en el pasado. La insatisfacción nace de la percepción de que los mecanismos que antes garantizaban la estabilidad, la autonomía y el progreso material han dejado de funcionar con la misma intensidad. Acceder a un empleo estable, emanciparse, comprar una vivienda o construir un futuro ya no son hitos previsibles, sino metas inciertas que dependen cada vez más de las circunstancias de nacimiento y del contexto histórico en el que cada generación entra en la vida adulta. Al mismo tiempo, subraya que estas diferencias no son solo generacionales, sino también

intrageneracionales: dentro de cada grupo de edad persisten desigualdades de renta, patrimonio y acceso a oportunidades que amplifican las tensiones sociales.

Este malestar no es exclusivo de España. En todo el mundo, las sociedades enfrentan tensiones similares: un debilitamiento de la movilidad social, un aumento de las desigualdades y una creciente incertidumbre sobre el futuro. Este libro sitúa la experiencia española en un contexto global, al tiempo que ofrece un análisis detallado de los factores específicos que han configurado esta «gran insatisfacción» en nuestro país.

El autor encuentra el origen de esta «gran insatisfacción» en la confluencia de dos fuerzas fundamentales: la crisis económica de 2008, que marcó las trayectorias vitales de varias generaciones, y el cambio demográfico, caracterizado por el envejecimiento de la población, la caída de la fecundidad y la transformación de las estructuras familiares en las últimas décadas.

Para identificar adecuadamente las causas de esta transformación, el autor propone un marco analítico que permite identificar cómo las diferencias entre generaciones se entrecruzan con las desigualdades dentro de cada una de ellas, incluidas aquellas que se derivan del mero ciclo vital. Este marco analítico hace posible superar la narrativa simplista de la confrontación entre generaciones. Como demuestra el autor, las edades no son categorías permanentes: las personas recorren distintas etapas de la vida y ocupan posiciones que cambian con el tiempo. Quien hoy cotiza para sostener el sistema de pensiones mañana dependerá de él; quien hoy se encuentra en edad escolar mañana necesitará una escuela para sus hijos y puede encontrarse en el futuro cuidando de sus padres. Este enfoque no niega los conflictos distributivos intergeneracionales, pero los sitúa en un contexto más amplio.

La aplicación de este marco analítico exige la explotación de distintas fuentes estadísticas microeconómicas, como la Encuesta Financiera

de las Familias, la Encuesta de Condiciones de Vida y la Encuesta de Estructura Salarial. Esta explotación permite reconstruir las trayectorias de renta, empleo, patrimonio y acceso a la vivienda de distintas generaciones y, de esta manera, identificar tendencias y desigualdades que a menudo permanecen ocultas en los promedios.

El libro organiza su análisis en torno a cuatro grandes temas, que son tanto síntomas como causas de la gran insatisfacción. El primero aborda el crecimiento económico y la renta de los hogares. Aunque España ha creado empleo y ha elevado la renta per cápita, muchas personas sienten que este progreso no se traduce en mejores salarios, mayor estabilidad o más autonomía. La precariedad laboral, los bajos salarios y las trayectorias laborales discontinuas han debilitado la capacidad de los jóvenes para construir una vida independiente. Este estancamiento afecta no solo al presente, sino también a las cotizaciones que sostendrán las pensiones del futuro. El segundo tema se centra en los salarios y las pensiones. El contraste entre la débil evolución de los salarios reales y la estabilidad de las pensiones plantea un desafío intergeneracional. Todo ello en un contexto en el que el envejecimiento poblacional genera un problema de primer orden a la sostenibilidad financiera de nuestro sistema de pensiones. En tercer lugar, el libro analiza el gasto público y la deuda. El aumento del endeudamiento público y las tensiones presupuestarias obligan a tomar decisiones difíciles sobre cómo repartir los recursos entre las distintas necesidades sociales. Estas decisiones no solo afectan al presente, sino que condicionan el margen disponible para las generaciones futuras. Finalmente, el cuarto tema aborda la vivienda y el patrimonio. Acceder a la vivienda en propiedad se ha vuelto una tarea cada vez más difícil. Mientras que las generaciones anteriores lograron acumular patrimonio a edades tempranas, los jóvenes actuales enfrentan precios elevados, alquileres inestables y dificultades para ahorrar. La vivienda, que durante décadas fue el principal motor de acumulación patrimonial en

España, se ha convertido en un símbolo de exclusión para una parte significativa de la población joven.

Para afrontar estos retos, el libro plantea una visión más ambiciosa del Estado social no solo como una institución que protege frente a los riesgos, sino como un mecanismo para crear oportunidades. Esto significa actuar antes de que la desigualdad produzca sus consecuencias, construyendo las condiciones para que las personas puedan desarrollar su vida con autonomía y dignidad.

Este marco permite también ilustrar que las políticas públicas no son compartimentos estancos. Las decisiones que tomamos en materia de pensiones, vivienda, empleo o cuidados están profundamente interconectadas. En este contexto, resolver los conflictos distributivos requiere pensar en cómo las políticas públicas interactúan y definir políticas coherentes entre sí, incluidas, por supuesto, las relativas a su financiación y los incentivos que se generan con los distintos instrumentos. Adaptar las pensiones a una sociedad más longeva exige decidir cómo financiar su suficiencia. La inmigración puede ampliar la base laboral de una sociedad envejecida, pero solo si se acompaña de empleo, formación y vivienda.

Más que ofrecer respuestas definitivas, este libro plantea preguntas fundamentales sobre cómo queremos organizar nuestra sociedad y qué legado queremos dejar a las generaciones futuras. ¿Cómo podemos garantizar que las crisis sean interrupciones temporales y no rupturas permanentes en las trayectorias vitales? ¿Qué políticas públicas necesitamos para que las oportunidades no dependan exclusivamente del patrimonio familiar o del momento histórico en que se nace? ¿Cómo podemos construir un pacto social que no enfrente a jóvenes y mayores, sino que los conecte a través de un proyecto común?

En definitiva, este libro no es solo un análisis de la gran insatisfacción que recorre nuestra sociedad, sino también un llamamiento a la acción. Nos invita a imaginar un futuro en el que las generaciones no

compitan entre sí, sino que se sostengan mutuamente. Nos recuerda que, aunque no podemos elegir cuándo nacemos ni en qué circunstancias lo hacemos, sí podemos decidir cuánto queremos que estas condiciones determinen nuestras oportunidades de vida.

Al lector que se adentra en estas páginas, le animo a hacerlo con una mente abierta y un espíritu crítico. Porque, como demuestra este libro, entender el pasado y el presente es el primer paso para construir un futuro más justo, más equitativo y más esperanzador.

Pablo Hernández de Cos, 2026

Contenido

INTRODUCCIÓN	
LA GRAN INSATISFACCIÓN	
Ciclo vital, efecto cohorte y desigualdad intrageneracional	25
Cuatro manifestaciones de un mismo malestar	26
CAPÍTULO 1	
CRECIMIENTO ECONÓMICO	
CUALQUIER TIEMPO PASADO FUE MEJOR	31
Introducción	31
La nostalgia de un progreso que parecía inevitable	34
La crisis que lo cambió todo	41
Íbamos a refundar el capitalismo	46
El fin de la abundancia	52
Hablemos de prosperidad	57
Medio siglo de evolución de la renta per cápita	63
Productividad: el gran cuello de botella	69
Mujeres, empleo y transformación social	77
El agotamiento del dividendo demográfico	83
El Estado también forma parte de la renta de los hogares	93
Conclusiones	98
CAPÍTULO 2	
HOGARES, SALARIOS Y PENSIONES	
NUNCA COBRAREMOS UNA PENSIÓN	103
Introducción	103
Hogares, ciclo vital y efecto cohorte	106
Salarios, edad y contexto generacional	112

El salario «de los jóvenes» no existe	117
Breve historia del sistema español de pensiones	124
A vueltas con la generosidad de las pensiones	132
Una protección desigual a lo largo de la vida	137
Por qué aumenta el gasto en pensiones	146
Mirar hacia adelante	153
De la «hucha de las pensiones» a la deuda de la Seguridad Social	159
Conclusiones	166

CAPÍTULO 3

DEUDA PÚBLICA Y POLÍTICAS DE GASTO

ARRUINANDO A LAS GENERACIONES FUTURAS	171
Introducción	171
El estigma de la deuda	174
Deuda buena, deuda mala	179
El coste de la deuda pública	183
Límites a la sostenibilidad de la deuda	186
Qué ha sido de los criterios de Maastricht	191
Breve historia de la deuda pública española	194
Austeridad, no pero sí	202
No hay dinero para los jóvenes, todo se va a pensiones	208
Arruinando a las generaciones futuras	216
Los ingresos también importan	222
Conclusiones	232

CAPÍTULO 4

VIVIENDA Y PATRIMONIO

SIN TECHO, SIN CASA, SIN HOGAR	237
Introducción	237
España, un país de propietarios	240
Irse de casa	249
La vivienda amplifica la brecha generacional	257
Diez años más, un tercio menos	263
Los jóvenes que todavía pueden comprar	267
La seguridad de tener dónde vivir	275
Más viviendas, ¿para vivir o para invertir?	281
Esfuerzo público, patrimonio privado	287
La Gran Sucesión: heredar oportunidades	292
Conclusiones	300

EPÍLOGO	
UNA SOCIEDAD, NO DOS GENERACIONES	305
AGRADECIMIENTOS	311
ANEXOS	
A1. FACTORIZACIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA DE LOS HOGARES	313
Identidad y componentes	313
Fuentes, reconstrucciones y límites	316
A2. EXPLOTACIONES DE MICRODATOS SOBRE RENTA, SALARIOS Y PROTECCIÓN SOCIAL	317
Renta, edad y generación en el gráfico 2.1	317
Salarios y desigualdad salarial en los gráficos 2.2 y 2.3	319
Renta, pensiones y pobreza en los gráficos 2.5 y 2.6	320
Interpretación y límites	321
A3. DESCOMPOSICIÓN DE LA DINÁMICA DE LA DEUDA PÚBLICA	323
Dinámica de la deuda y componentes básicos	323
Ingresos, gastos y efecto denominador	324
Desagregación del gasto público	325
Ajustes déficit-deuda y cierre de la descomposición	326
Periodos, fuentes e interpretación	327
A4. EDAD, COHORTE Y CALENDARIO DE ACCESO A LA VIVIENDA EN LA ENCUESTA FINANCIERA DE LAS FAMILIAS	329
Edad y cohorte en el gráfico 4.3	329
El calendario residencial del gráfico 4.4	331
Interpretación y límites	331

INTRODUCCIÓN

LA GRAN INSATISFACCIÓN

Nadie elige cuándo nace y ese azar define una parte esencial de la biografía económica de cada persona. El momento en que cada uno se incorpora al mercado de trabajo, las condiciones de acceso a la vivienda o la intensidad de las crisis que coinciden con las etapas decisivas de la vida marcan la experiencia de cada generación. Los miembros de una misma cohorte —sujetos a sus propias desigualdades intrageneracionales— se incorporan a una realidad económica e institucional dada, de modo que sus oportunidades dependen en buena medida del contexto histórico, económico y social que les toca vivir.

La España actual es considerablemente más próspera que la de hace medio siglo. En los últimos cincuenta años, la renta por habitante prácticamente se ha duplicado, la esperanza de vida al nacer ha aumentado en más de diez años, la incorporación de las mujeres al mercado de trabajo ha transformado tanto el empleo como las relaciones sociales, y el sistema de protección social ha experimentado un avance sin precedentes. En conjunto, estas transformaciones, fruto de un proceso colectivo e intergeneracional, han elevado de forma sustancial el bienestar material de la sociedad. Ese progreso agregado, sin embargo, no implica que todas las cohortes hayan recorrido caminos

equivalentes ni afronten el futuro con las mismas expectativas que quienes las precedieron.

Las personas no evalúan sus circunstancias comparándolas con un pasado remoto y abstracto. Lo hacen, sobre todo, a partir de las expectativas formadas durante su propia vida y de las oportunidades que observaron en las generaciones inmediatamente precedentes —a menudo, no más allá de sus padres y madres—. Una sociedad puede ser más rica que hace décadas y, al mismo tiempo, ver debilitada la expectativa de progreso material cuando los mecanismos que antes transformaban el crecimiento en estabilidad, autonomía y seguridad económica dejan de operar con la misma intensidad.

Ahí se sitúa la gran insatisfacción que motiva este libro. Surge de una experiencia concreta: la percepción de que resulta más difícil acceder al empleo estable, progresar salarialmente, emanciparse, comprar una vivienda y acumular patrimonio, y de que esas posibilidades dependen cada vez más de las circunstancias de partida. Esa experiencia no afecta solo a quienes hoy son jóvenes, sino también a las cohortes que iniciaron su vida adulta en momentos de especial adversidad —como las que se incorporaron al mercado de trabajo durante la crisis de 2008 o las que vivieron la adolescencia durante la pandemia de 2020— y cuyos recorridos vitales todavía reflejan parte de aquellas consecuencias. El malestar tiene, por tanto, una dimensión temporal que remite menos a la edad que al momento histórico en el que cada cohorte comienza a construir su autonomía económica y vital.¹

La generación que protagonizó el 15-M expresó con especial claridad ese malestar. No fue solo una protesta coyuntural frente al desempleo, la austeridad o el deterioro institucional, sino también una protesta generacional ante las condiciones de entrada en la vida adulta.

¹ OCDE (2024), *Risks That Matter for Young People: Concerns, Perceived Vulnerabilities and Policy Preferences*, OECD Publishing, París.

Muchos de quienes entonces ocupaban las plazas habían terminado sus estudios o iniciado su trayectoria laboral en pleno impacto de la crisis de 2008. Sus demandas expresaban la distancia entre las expectativas construidas durante los años de bonanza y las oportunidades realmente disponibles en materia de empleo, vivienda, estabilidad y representación política. Aquella generación ya no es joven en sentido estricto —una persona que tenía entre 20 y 25 años en 2011 tiene entre 35 y 40 años en 2026—, pero su experiencia sigue siendo central para comprender el presente. No era un fenómeno exclusivamente español: la revista *TIME* eligió aquel año a «The Protester» como persona del año, convirtiendo las plazas ocupadas desde Túnez hasta Madrid o Nueva York en una de las imágenes de 2011.²

La tesis que defiende este libro es que la gran insatisfacción nace de la confluencia de dos fuerzas: una ruptura económica y una profunda transformación demográfica. La primera se remonta a la crisis financiera de 2008, solo comparable al crack de 1929, tanto por su alcance global como por su impacto sobre la economía real —si bien esta vez sus efectos se vieron amortiguados por unas instituciones de protección social mucho más desarrolladas que entonces—. La crisis de 2008 interrumpió una larga fase de crecimiento, precipitó el ajuste de los desequilibrios acumulados durante años de sobreendeudamiento y excesos, destruyó empleo, contrajo los salarios, restringió el crédito y retrasó decisiones fundamentales sobre emancipación, vivienda y familia. Buena parte del impacto se concentró en quienes estaban entrando entonces en la vida adulta y persistió mucho después de iniciada la recuperación económica.

La experiencia de esas cohortes resulta especialmente reveladora. Durante la etapa en la que debían consolidar su posición profesional, emanciparse, formar un hogar y acceder a la vivienda en

² *TIME*, «The Protester», Person of the Year 2011. *TIME*, 26 de diciembre de 2011; portada de Shepard Fairey.

propiedad, tuvieron que enfrentarse a la Gran Recesión, a una recuperación singularmente lenta, a una pandemia y, más tarde, al episodio inflacionario desencadenado tras la invasión rusa de Ucrania. No se trata de una sucesión de perturbaciones con una causa común, sino de crisis de naturaleza distinta que coincidieron con etapas decisivas de sus vidas. Para una generación, el calendario de esas crisis importa: existe un antes y un después de 2008.³

Junto a esa ruptura opera una transformación de naturaleza demográfica. La caída de la fecundidad, el aumento de la longevidad y la intensificación de los flujos migratorios han transformado la estructura de la población y la composición de los hogares, alterando la relación entre las distintas etapas de la vida. Sus consecuencias se extienden al empleo, las pensiones, los cuidados, la vivienda y las prioridades del gasto público. A diferencia de una crisis, este cambio avanza de manera gradual y acumulativa y seguirá condicionando la economía y la organización social durante las próximas décadas.

Es tentador reducir el malestar actual a un conflicto distributivo entre jóvenes y mayores concebidos como categorías inmóviles, como si la pertenencia a una u otra no cambiara con el paso del tiempo. De hecho, entre quienes llamamos «jóvenes» se encuentran tanto quienes hoy comienzan su vida adulta como las cohortes que se incorporaron al mercado de trabajo durante la Gran Recesión y que actualmente ocupan edades intermedias. Del mismo modo, la población mayor incluye posiciones económicas muy heterogéneas, desde pensionistas con rentas modestas y hogares particularmente vulnerables hasta otros que han conseguido acumular un patrimonio superior al que cabría atribuir únicamente al ciclo vital. La edad importa, pero no basta para explicar las diferencias económicas entre generaciones.

³ Lagarde, Christine (2023), «Policymaking in an Age of Shifts and Breaks», discurso en el Jackson Hole Economic Policy Symposium, 25 de agosto de 2023, Banco Central Europeo.

CICLO VITAL, EFECTO COHORTE Y DESIGUALDAD INTRAGENERACIONAL

El análisis generacional exige distinguir entre tres dimensiones que a menudo se confunden. La primera es el ciclo vital, entendido como la sucesión de etapas por las que atraviesan las personas a lo largo de la vida adulta, incluida la jubilación. Cada una de esas etapas lleva asociadas distintas posiciones laborales, familiares y patrimoniales, de modo que los ingresos, la capacidad de ahorro y la riqueza tienden a variar con la edad. Una parte de las diferencias observadas entre jóvenes y mayores responde, por tanto, a ese proceso normal de incorporación al empleo, formación de hogares, acumulación de patrimonio y retirada de la actividad laboral.

La segunda dimensión es el efecto cohorte, que aparece cuando generaciones nacidas en periodos distintos muestran diferencias persistentes al ser comparadas en etapas equivalentes de la vida. En ese caso, la distancia observada no puede atribuirse únicamente a la edad, sino también al contexto económico, institucional y social en el que cada cohorte se incorporó al empleo, formó un hogar o accedió a la vivienda en propiedad. Crisis, reformas, cambios tecnológicos o transformaciones del mercado de trabajo pueden dejar así una huella duradera en determinadas generaciones.

La tercera dimensión es la desigualdad intrageneracional, es decir, la diversidad de situaciones económicas dentro de una misma cohorte. Entre personas nacidas en un periodo semejante pueden existir diferencias profundas de renta, patrimonio, formación, estabilidad laboral, origen familiar o territorio. Compartir un mismo contexto histórico condiciona sus oportunidades, pero no elimina las desigualdades de partida ni conduce necesariamente a resultados semejantes.⁴

⁴ Pablo Simón (2021), «La cuna de las desigualdades», *El País*, 24 de mayo de 2021.

Estas tres dimensiones deben analizarse de forma conjunta, aunque en el debate público a menudo se presenten como si fueran excluyentes. Atender únicamente a la edad puede ocultar desventajas persistentes entre cohortes; interpretar toda diferencia como generacional puede atribuir al contexto histórico lo que responde al ciclo vital; y trabajar solo con promedios puede ocultar la desigualdad existente dentro de cada cohorte. Considerarlas conjuntamente permite distinguir mejor qué diferencias responden al curso de la vida, cuáles persisten entre generaciones y cómo se distribuyen dentro de cada una de ellas.

La capacidad para separar estas dimensiones depende de la información disponible. En función de la fuente estadística utilizada, la longitud de las series y el nivel de desagregación, edad, periodo y cohorte no siempre pueden distinguirse con la misma precisión. Aun así, los datos permiten identificar regularidades relevantes. En el libro se reconstruyen perfiles de ciclo vital para la renta y la vivienda, se comparan cohortes en etapas equivalentes y se estiman las primas o penalizaciones asociadas a distintas generaciones. El análisis se completa con indicadores de desigualdad intrageneracional para observar también las diferencias que existen dentro de cada cohorte.

CUATRO MANIFESTACIONES DE UN MISMO MALESTAR

En la España del primer cuarto del siglo *xxi*, la ruptura económica y la transformación demográfica se proyectan sobre cuatro grandes focos de malestar generacional: el débil avance de los salarios y de la renta per cápita de los hogares; la sostenibilidad de las pensiones; el aumento del gasto público y de la deuda; y las crecientes dificultades de acceso a la vivienda, especialmente para los nuevos hogares.

Crecimiento, trabajo y renta

España ha creado empleo y ha elevado la renta per cápita, pero una parte de la población percibe que el progreso económico se traduce cada vez menos en mejores salarios, más estabilidad y mayor autonomía.

El diagnóstico es más complejo que el de un estancamiento general de la economía. La renta por habitante ha aumentado, pero durante las últimas décadas el crecimiento español se ha apoyado en mayor medida en la expansión del empleo que en el avance de la productividad. Al mismo tiempo, los promedios ocultan diferencias relevantes: las cohortes más recientes no siempre han alcanzado, a edades equivalentes, las posiciones salariales y de renta de quienes las precedieron, mientras la desigualdad dentro de cada generación sigue siendo considerable. A ello se añade una cuestión menos visible: desde 2008, los precios de producción y los precios de consumo han mostrado evoluciones distintas, lo que ayuda a explicar por qué el aumento de la renta agregada no siempre se ha traducido en una mejora equivalente del poder adquisitivo de los hogares.

La cuestión consiste, por tanto, en distinguir cuánto responde al ciclo vital y cuánto a desventajas persistentes de determinadas cohortes. Los jóvenes suelen ganar menos que los trabajadores de edades intermedias, pero no todas las generaciones han seguido la misma senda salarial ni han alcanzado posiciones equivalentes a la misma edad. El primer capítulo examina cómo ha evolucionado la prosperidad material de los hogares españoles durante el último medio siglo, qué fuerzas la han impulsado y por qué algunas han perdido intensidad, atendiendo especialmente al empleo, la productividad y la demografía.

Salarios y pensiones

Un segundo foco de malestar surge del contraste entre la débil evolución de los salarios reales y la mayor estabilidad de las pensiones.

En el debate público, esta diferencia se presenta a menudo como una transferencia sistemática de recursos desde los jóvenes hacia los mayores. La comparación es sugerente, pero incompleta. Las pensiones constituyen la principal fuente de renta de millones de hogares, han reducido de forma decisiva la pobreza en la vejez y desempeñan una función estabilizadora que, en muchos casos, alcanza también al resto de la familia.

Como veremos en el capítulo 2, el aumento del gasto en pensiones responde al crecimiento del número de pensionistas, a las trayectorias laborales de quienes acceden a la jubilación, a la mayor longevidad y al compromiso de preservar su poder adquisitivo. Ese éxito protector no elimina el problema de su financiación: si pensiones, sanidad y dependencia absorben una proporción creciente de los recursos públicos, habrá que decidir cómo financiar ese esfuerzo y cómo repartirlo sin debilitar la protección social ni estrechar en exceso el margen para otras prioridades. También aquí los promedios ocultan realidades muy distintas: conviven pensionistas con rentas y patrimonios modestos con otros hogares de mayor edad en posiciones mucho más favorables.

Gasto público y deuda

El tercer foco de malestar gira en torno a una pregunta recurrente: ¿estamos trasladando a las generaciones futuras el coste de las decisiones presentes? ¿Quién se beneficia y quién soportará finalmente ese coste? La deuda pública introduce una dimensión temporal evidente, porque permite distribuir en el tiempo el coste de determinadas políticas, pero también compromete recursos futuros. Su significado intergeneracional depende, por tanto, no solo de su volumen, sino también del destino de los recursos, del crecimiento de la economía y de su coste de financiación.

No es lo mismo endeudarse para sostener el empleo durante una crisis, mejorar la educación, modernizar infraestructuras o aumentar la inversión productiva en sectores estratégicos que hacerlo para financiar gasto corriente en plena fase expansiva del ciclo económico. En España, donde el envejecimiento presiona al alza determinadas partidas y el margen presupuestario es limitado, importa también cómo se distribuyen los recursos: atender unas necesidades puede reducir el espacio disponible para vivienda, infancia, formación o inversión. El problema no es solo cuánto se gasta, sino para qué, con qué resultados y cuánto margen de decisión conserva quien viene después. Estas son algunas de las cuestiones que aborda el capítulo 3.

Vivienda y patrimonio

La cuarta tensión es quizá hoy la más visible en la experiencia cotidiana. El acceso a la vivienda en propiedad se ha reducido con fuerza: alrededor de dos tercios de los hogares jóvenes no acceden hoy a ella, frente a aproximadamente un tercio antes de la crisis de 2008. El cambio no afecta únicamente a la tenencia de vivienda: retrasa la emancipación y la formación de hogares y dificulta comenzar a acumular patrimonio desde las primeras etapas de la vida adulta.

Como veremos en el capítulo 4, además, la selección se produce sobre todo en quién consigue acceder. Los jóvenes que compran adquieren viviendas de valor patrimonial similar al de grupos de mayor edad; no aparece, por tanto, una vía general de acceso mediante inmuebles mucho más baratos, sino un grupo cada vez más seleccionado por sus recursos. El apoyo familiar —mediante donaciones, herencias u otras ayudas— adquiere entonces una importancia creciente y amplía las diferencias dentro de las propias cohortes jóvenes. La vivienda puede transformar así desigualdades de partida relativamente acotadas en trayectorias patrimoniales persistentes.

Estas cuatro tensiones están estrechamente conectadas. Los salarios condicionan la capacidad de cotizar, emanciparse y acceder a la vivienda; las pensiones y las transferencias familiares redistribuyen recursos entre etapas de la vida y entre generaciones; el gasto público y la deuda determinan el margen para atender nuevas prioridades; y la vivienda concentra buena parte de la riqueza y de la seguridad económica en la vida adulta y la vejez. La gran insatisfacción no nace, por tanto, de una oposición simple entre jóvenes y mayores, sino de la forma en que trabajo, protección social, finanzas públicas y patrimonio se combinan para producir oportunidades y grados de seguridad diferentes entre cohortes y también dentro de ellas.

CAPÍTULO 1

CRECIMIENTO ECONÓMICO

CUALQUIER TIEMPO PASADO FUE MEJOR

INTRODUCCIÓN

María llega a Madrid a finales de los años sesenta para trabajar. Más de treinta años después, Alicia, su nieta, recorre una ciudad distinta y una España también distinta. Entre una y otra época han cambiado el país, el trabajo y las posibilidades de las mujeres; han aumentado la renta, la esperanza de vida y el nivel educativo; se ha construido un Estado del bienestar y España se ha integrado en Europa. Sin embargo, el dinero continúa delimitando lo que cada una puede hacer con su vida. *Las maravillas*, novela de Elena Medel publicada en 2020, sigue esas dos biografías ficticias separadas por una generación y las hace avanzar sobre una misma geografía: dos mujeres de una familia que alcanzan la edad adulta en momentos históricos muy diferentes.

La distancia entre ambas permite formular una pregunta económica. Alicia nace en una sociedad incomparablemente más próspera que aquella a la que llegó María. Tiene a su alrededor bienes, servicios, derechos e instituciones que pertenecían todavía al horizonte de las aspiraciones cuando su abuela era joven. Eso no significa, sin embargo,

que la experiencia del progreso se transmita intacta de una generación a la siguiente. Una sociedad puede mejorar de manera extraordinaria durante medio siglo y, aun así, perder la expectativa de que las nuevas generaciones vivan mejor que las anteriores. Ahí comienza el problema que recorre este capítulo.

La pregunta que guía estas páginas es por qué una sociedad objetivamente más próspera ha dejado de transmitir a sus cohortes jóvenes la expectativa de que vivirán materialmente mejor que quienes las precedieron. La respuesta no puede buscarse en una sola variable ni reducirse al impacto de una crisis. Tampoco puede inferirse simplemente de la comparación entre el nivel de vida de un joven actual y el de sus abuelos a la misma edad. Exige reconstruir cómo ha crecido la economía española, qué fuerzas han transformado ese crecimiento en renta para los hogares, por qué se ha debilitado y cómo se ha repartido.

El análisis se extiende desde mediados de los años setenta hasta la actualidad. Este medio siglo permite observar una transformación completa: desde una economía que todavía arrastraba carencias materiales e institucionales profundas hasta otra integrada en Europa, dotada de amplios servicios públicos y capaz de generar una renta por habitante mucho mayor. También permite distinguir etapas con experiencias muy diferentes. Hubo años dedicados a sentar las bases institucionales del progreso; una larga fase en la que distintos motores económicos se reforzaron entre sí; y, tras 2008, una secuencia de crisis, recuperaciones e interrupciones que ha puesto en duda la mejora continua de la prosperidad.

La transformación económica española del último medio siglo descansa sobre cambios institucionales, sociales, laborales y demográficos que se han reforzado durante décadas. La democracia, la integración europea, la extensión del Estado del bienestar, la expansión educativa, la incorporación masiva de las mujeres al mercado de trabajo y una estructura de edades favorable ampliaron la capacidad productiva y las

oportunidades materiales de los hogares. Durante un largo periodo, aquel avance convirtió el crecimiento en una experiencia reconocible y alimentó la expectativa de que cada nueva generación viviría mejor que la anterior.

La crisis financiera de 2008 quebró esa continuidad. Destruyó empleo e inversión, puso al descubierto los excesos de la expansión inmobiliaria y afectó especialmente a quienes iniciaban entonces su vida adulta. Desde entonces, la sucesión de crisis y recuperaciones ha hecho menos evidente aquella expectativa de progreso sostenido.

Desde un punto de vista metodológico, para aproximarse a la experiencia material de los hogares no basta con observar el producto interior bruto. La producción puede aumentar sin que la renta disponible de las familias lo haga en la misma proporción, y la renta monetaria puede crecer mientras los precios reducen lo que esta permite comprar. Una economía puede exportar más, crear empleo y mejorar su posición exterior y, aun así, transmitir una sensación de progreso mucho más débil si los salarios avanzan lentamente, la vivienda se encarece o la participación de los hogares en la renta generada pierde fuerza.

El indicador central de este libro será, por ello, la *renta bruta disponible ajustada de los hogares*, expresada en euros reales por habitante, que definiremos con detalle en las siguientes páginas. En síntesis, esta magnitud permite observar qué parte de la renta generada en la economía termina a disposición de los hogares y qué capacidad de compra conserva una vez descontado el comportamiento de los precios.

La evolución de la renta per cápita puede descomponerse en varios factores. Algunos dependen de cuánto se produce por hora trabajada; otros, de cuántas personas participan en el mercado de trabajo y encuentran empleo, así como de la duración de la jornada efectiva de trabajo. La estructura de la población, por su parte, condiciona la tasa de dependencia y, con ello, el dividendo demográfico. La renta per

cápita de los hogares también depende de factores distributivos y de la relación de precios de lo que España produce y los precios de lo que compran sus residentes. Este desglose no pretende reducir la historia económica a una identidad contable. Sirve para ordenar las distintas fuerzas que han condicionado la prosperidad material de los hogares y para observar cómo ha cambiado su importancia a lo largo del tiempo.

El capítulo analiza la evolución de esas fuerzas a lo largo del último medio siglo para entender por qué el progreso llegó durante décadas a parecer una norma y por qué esa expectativa se ha debilitado. No intenta decidir si el pasado fue mejor, sino explicar qué hizo posible aquella sensación de avance y qué ha cambiado desde entonces.

María y Alicia recorren en *Las maravillas* una misma ciudad separadas por décadas de historia. Entre la España de una y la de otra han cambiado el trabajo, la educación, la posición de las mujeres, las instituciones y el nivel de vida; también han cambiado las dificultades con las que cada generación trata de construir su propia existencia. El progreso de un país no consiste únicamente en haber llegado más lejos que en el pasado. Consiste también en conservar —y renovar— los mecanismos que permiten a quienes vienen después seguir avanzando desde el punto alcanzado. Cuando esa continuidad deja de ser evidente, la pregunta ya no es si vivimos mejor que hace medio siglo, sino por qué resulta más difícil imaginar que la siguiente generación vivirá mejor que la nuestra.

LA NOSTALGIA DE UN PROGRESO QUE PARECÍA INEVITABLE

La nostalgia rara vez reconstruye fielmente el pasado. Selecciona recuerdos, borra aristas y presenta como inevitable lo que entonces era incierto. En España, esa nostalgia suele mirar hacia el mundo anterior a 2008: intensa creación de empleo, crédito abundante, acceso más temprano

a la vivienda y la convicción extendida de que el futuro sería, casi por definición, mejor que el presente. Hoy sabemos que no todo era tan sólido como parecía. El crecimiento descansaba en exceso sobre la construcción y el endeudamiento privado, la productividad avanzaba con debilidad y muchas desigualdades subyacían a la bonanza económica.

Ahora bien, sería un error reducir aquella percepción de progreso a una simple ilusión. Durante décadas, amplias capas de la sociedad vieron mejorar sus condiciones materiales y ampliarse las oportunidades de cada nueva generación.

Søren Kierkegaard escribió que la vida solo puede comprenderse mirando hacia atrás, aunque deba vivirse hacia adelante. Christine Lagarde recuperó la frase en su discurso de Jackson Hole en 2023,¹ tres lustros después del estallido de la crisis financiera y superada ya la pandemia, y resulta especialmente pertinente para las cohortes que alcanzaron la edad adulta en torno a 2008. Volver sobre el pasado ayuda a comprender cómo se formaron sus expectativas; avanzar exige adaptarlas a un mundo distinto y aprovechar las oportunidades que también abre.

La trayectoria económica española de los últimos cincuenta años puede ordenarse, de forma esquemática, en tres grandes etapas. Entre mediados de los años setenta y mediados de los ochenta se sentaron las bases institucionales de la prosperidad económica de años posteriores. Desde entonces y hasta 2008, el progreso material llegó a convertirse en una expectativa social casi garantizada. La crisis financiera abrió una tercera etapa, todavía no cerrada, que quebró esa certidumbre. No son compartimentos estancos ni periodos de igual duración, pero permiten entender por qué una sociedad mucho más rica que la de 1975 puede sentirse hoy menos segura ante su futuro.

¹ Christine Lagarde, «Policymaking in an age of shifts and breaks», discurso pronunciado en el simposio anual de política económica de Jackson Hole, organizado por el Federal Reserve Bank of Kansas City, 25 de agosto de 2023.

Construir las bases del progreso

La España de mediados de los años setenta estaba lejos de los niveles de bienestar actuales. En términos reales, la renta per cápita representaba en 1975 apenas el 52,1 % de la registrada en 2025. La participación femenina en el mercado laboral era también muy reducida: en 1978, solo el 28,1 % de las mujeres de 16 años o más formaba parte de la población activa, frente al 75,7 % de los hombres. La protección social tenía un alcance limitado, las infraestructuras acumulaban importantes carencias y las condiciones materiales de muchos hogares seguían siendo precarias —en 1975, el 13,2 % carecía de agua corriente, el 17,6 % no disponía de ningún servicio de aseo y solo el 57,2 % tenía baño o ducha—. ² La transición política coincidió, además, con una coyuntura especialmente adversa: las crisis del petróleo de 1973 y 1979, la inflación, la reconversión industrial, el aumento del desempleo y una intensa incertidumbre institucional. La democracia nació así en un país que aspiraba a modernizarse mientras trataba de contener las consecuencias de una crisis económica internacional profunda.

La mejora de la renta disponible por habitante fue modesta entre mediados de los años setenta y mediados de los ochenta. Sin embargo, durante ese periodo se asentaron instituciones decisivas para convertir el crecimiento posterior en bienestar colectivo: un sistema fiscal moderno, la ampliación de la Seguridad Social, la consolidación de la educación pública, el avance hacia la sanidad universal, la negociación colectiva y una Administración democrática capaz de sostener políticas sociales de mayor alcance.

La entrada en la Comunidad Económica Europea en 1986 —organización que, tras sucesivas reformas, daría lugar a la actual Unión

² Instituto Nacional de Estadística (2003), *La sociedad española tras 25 años de Constitución*, Madrid, INE, apartado sobre vivienda y equipamiento de los hogares.

Europea— marcó un hito en aquel proceso de normalización histórica. Para varias generaciones de españoles, Europa representaba algo más que un mercado: era una promesa de modernización, estabilidad democrática y convergencia. La apertura económica exigió ajustes y expuso a sectores enteros a una competencia más intensa, pero también atrajo inversión, impulsó la modernización de las infraestructuras y canalizó fondos comunitarios que contribuyeron a transformar el país.

La primera etapa dejó, por tanto, un legado que las estadísticas de renta no recogen por completo: la confianza en que el progreso podía organizarse colectivamente. Las generaciones que habían vivido la posguerra conocieron, además de la falta de libertades y la represión de una dictadura, la escasez, la emigración, la desigualdad educativa y una protección social muy limitada. Sus hijos crecieron todavía en una sociedad modesta, pero respaldados por instituciones cada vez más capaces de protegerlos frente a la adversidad y de ensanchar sus posibilidades.

Convertir el progreso en norma

Desde mediados de los años ochenta hasta el estallido de la crisis financiera, la experiencia material de España cambió de escala. Se amplió el empleo, se modernizaron las infraestructuras, aumentó la escolarización y millones de mujeres se incorporaron al mercado laboral. El país dejó atrás su condición de emisor neto de emigrantes y comenzó a recibir población. La integración europea, la adopción del euro y la caída de los tipos de interés reforzaron, además, la sensación de convergencia con las economías más avanzadas.

El año 1992 condensó como pocos aquella confianza. Los Juegos Olímpicos de Barcelona, la Exposición Universal de Sevilla y la conmemoración del quinto centenario de la llegada de Colón a América proyectaron la imagen de una España moderna, abierta y definitivamente

integrada en Europa. Aquella imagen tenía una base material visible: nuevas autovías, la primera línea ferroviaria de alta velocidad, más universidades y hospitales, la expansión de las telecomunicaciones y un consumo de masas que ensanchaba las aspiraciones de las clases medias.

Para una persona nacida aquel año, su infancia transcurrió en una España que experimentaba un progreso sostenido. Cuando cumplió quince años, en 2007, la renta bruta disponible por habitante había aumentado un 33 % respecto a 1992 y se aproximaba cada vez más al promedio europeo. Esa cohorte no podía recordar la recesión de 1993, la elevada inflación de los años setenta ni la dureza de la reconversión industrial. Su experiencia formativa era la de una sociedad que avanzaba y parecía haber dejado atrás sus viejas fragilidades.

La expansión tuvo también una dimensión generacional clara. Quienes alcanzaron la edad adulta durante aquellos años encontraron un mercado laboral que —pese a la elevada temporalidad, la dualidad contractual y una fuerte dependencia de la construcción— creaba empleo con intensidad; crédito abundante; tipos de interés a la baja; incentivos fiscales a la compra de vivienda; y un mercado residencial en el que los precios parecían subir sin interrupción. La emancipación era más temprana que hoy, y la formación de hogares y el acceso a la vivienda se apoyaban en unas condiciones que más tarde dejarían de estar disponibles en la misma medida.

Aquella prosperidad, sin embargo, no descansaba solo sobre mejoras de productividad, innovación o inversión eficiente. La economía española se especializó en actividades intensivas en empleo, con un peso desproporcionado de la construcción, acumuló un elevado endeudamiento privado y acabó dependiendo en exceso de la financiación exterior. El descenso de los tipos de interés tras la adopción del euro facilitó inversiones útiles, pero también alimentó una burbuja inmobiliaria de enormes dimensiones. La creación de empleo elevó la renta de los hogares, aunque convivió con un avance débil de la

productividad. Al mismo tiempo, el aumento del valor de la vivienda generó una sensación de enriquecimiento colectivo apoyada, en parte, en unos precios que no podían crecer indefinidamente.

La nostalgia acierta, por tanto, al recordar que hubo progreso. Se equivoca cuando convierte aquella experiencia en un orden natural y duradero. La combinación de factores que sostuvo la expansión anterior a 2008 fue real, pero difícilmente sostenible.³ Durante más de dos décadas, la sociedad española vivió con la impresión de que las crisis serían transitorias y de que, una vez superadas, el país retomaría una trayectoria ascendente. El crecimiento no solo elevaba la renta; también moldeaba las expectativas sobre el futuro.

La ruptura de la certeza

La crisis de 2008 quebró aquella expectativa de continuidad. No fue solo una recesión intensa, sino una ruptura en la forma en que varias cohortes imaginaban su futuro. El crédito se contrajo, la construcción se desplomó, el desempleo aumentó y la vivienda dejó de percibirse como una fuente segura de estabilidad patrimonial. La posterior crisis del euro y las políticas de austeridad prolongaron el ajuste mucho más allá del estallido financiero inicial. Joaquín Estefanía describió aquel clima como una «economía del miedo»: la inseguridad económica no solo reducía ingresos, sino también expectativas y capacidad para discutir las condiciones impuestas por la crisis.⁴

De nuevo, la cohorte nacida en 1992 ofrece una referencia especialmente reveladora. Cumplió la edad mínima legal para trabajar justo cuando comenzaba la crisis financiera internacional. Entre los

³ Moral-Benito, Enrique (2018), *The Microeconomic Origins of the Spanish Boom*, Documentos Ocasionales n.º 1805, Banco de España, Madrid.

⁴ Estefanía, Joaquín (2011), *La economía del miedo*, Barcelona, Galaxia Gutenberg.

dieciséis y los treinta años —una etapa decisiva para los estudios, el empleo, la emancipación, la vivienda y la formación de una familia— atravesó la Gran Recesión, la crisis del euro, la austeridad, la pandemia y el shock de precios desencadenado tras la invasión rusa de Ucrania. Cuando alcanzó los treinta años, la renta bruta disponible por habitante apenas superaba el nivel que había conocido a los quince.

La comparación con generaciones anteriores resulta elocuente. Quienes nacieron en décadas previas partieron de niveles de renta mucho más bajos, pero vivieron durante su juventud avances más intensos. La cohorte de 1992 nació en una España más rica, más educada y mejor protegida, pero entró en la vida adulta durante un prolongado estancamiento. Su malestar no nace de ignorar el progreso acumulado, sino de comprobar que la trayectoria ascendente que parecía asegurada se interrumpió precisamente en una etapa decisiva de la vida.

Ese contraste obliga a distinguir entre nivel y trayectoria. Una persona puede disfrutar hoy de tecnologías, servicios públicos y oportunidades educativas desconocidas para sus abuelos y, al mismo tiempo, seguir una trayectoria económica menos favorable que la de sus padres. El bienestar no depende solo del punto de partida, sino también de la evolución posterior y de la distancia entre las expectativas formadas y las posibilidades realmente disponibles.

La crisis tampoco afectó a todos por igual. Dentro de una misma cohorte, quienes contaban con apoyo familiar, patrimonio previo o una red profesional sólida pudieron amortiguar mejor el desempleo, retrasar la emancipación sin caer en situaciones de pobreza o acceder más adelante a una vivienda. Otros encadenaron empleos discontinuos, soportaron alquileres elevados y apenas pudieron ahorrar. La crisis dejó una huella generacional, pero también amplió las diferencias dentro de las propias cohortes.

A partir de 2014, la economía recuperó el crecimiento y volvió a crear empleo. Tras la pandemia, la recuperación fue incluso más