

## UN ANÁLISIS CRÍTICO DEL FONDO DE RESERVA DE LA SEGURIDAD SOCIAL

**Rocío Gallego Losada**

*Profesora Titular de Universidad.*

*Universidad Rey Juan Carlos*

---

### EXTRACTO

La Seguridad Social atraviesa uno de los momentos más complicados de nuestra historia que la está llevando al consumo acelerado del Fondo de Reserva. En este contexto, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social se ha convertido durante estos años en un colchón fundamental para poder afrontar el pago de las nóminas de las pensiones. En este artículo se plantea un análisis crítico del citado instrumento, que desde su creación en el año 2000 en cumplimiento de la recomendación número dos del Pacto de Toledo y firmado por todas las fuerzas parlamentarias, ha tenido como objetivo principal el de constituir reservas que permitieran atenuar los efectos de los ciclos económicos depresivos y, por tanto, garantizar el equilibrio financiero del sistema público de pensiones. Para ello se revisa su origen y su régimen jurídico, planteando las diferentes visiones que estructuran el Fondo de Reserva en torno a su naturaleza, finalidad y gestión. Asimismo, se realiza un análisis de la política de dotaciones del Fondo que muestra la errática tendencia que se ha seguido en todos estos años así como los diferentes fines que se han dado a los superávits de la Seguridad Social, más allá de destinarlos a incrementar esa reserva. En cuanto a la política de inversiones, centraremos la reflexión en cómo ha variado la política de inversiones desde la constitución de la reserva hasta la actualidad y con qué objeto, a la vez que se plantean otras alternativas de inversiones. Otro de los análisis que se plantean es el que gira en torno al Fondo de Reserva como un sistema de capitalización dentro de un sistema de reparto estricto como es nuestro sistema de pensiones, por el cual las pensiones de cada generación son responsabilidad exclusiva de la generación siguiente, planteando las controversias que surgen entre derechos presentes y futuros de los pensionistas y cotizantes. Además, se revisan las diferentes alternativas presentes en algunos países de la OCDE de este instrumento de la política de pensiones para destacar similitudes y diferencias con el caso español. Se cierra este análisis con las reflexiones finales, así como con el planteamiento de los retos y oportunidades que se derivan del mismo.

**Palabras claves:** Fondo de Reserva, Seguridad Social, sistema de pensiones público español, Pacto de Toledo, sistema de pensiones de reparto y sistema de pensiones de capitalización.

---

*Fecha de entrada: 08-02-2014 / Fecha de revisión: 18-04-2014 / Fecha de aceptación: 22-04-2014*

## A CRITICAL ANALYSIS OF THE RESERVE FUND OF SOCIAL SECURITY

Rocío Gallego Losada

---

### ABSTRACT

The Social Security is passing through the most difficult time in our history which is causing the accelerated consumption of the Reserve Fund. In this context, the Reserve Fund of Social Security over the years has become a key to face the pension payments. This paper introduces a critical analysis of that instrument, which since its creation in 2000 in compliance with recommendation number two of the Pacto de Toledo and signed by all the parliamentary forces, has had as main objective to establish reserves that make it possible to mitigate the effects of depressive economic cycles and therefore ensure the financial balance of the public pension system. In order to do it, its origin and its legal system is reviewed, considering the different visions that structure the Reserve Fund about its nature, purpose and management. Moreover, an analysis of the funds allocations is done to show the erratic trend that has been followed over the years, and the different purposes that have been given to the Social Security surplus is reviewed beyond increase the fund. Regarding investment policy, we will focus on how it has changed the investment policy since the establishment of the reserve to the present and for what purpose, while other investment alternatives are considered. Other significant issues are related to the Reserve Fund as a funded system within a pay as you go scheme, whereby each generation pensions alone are responsible for the generation next, considering disputes arising between present and future rights of pensioners and contributors. In addition, the article reviews the different alternatives in some OECD countries of this instrument of the pension policy to highlight similarities and differences with the Spanish case. Finally, the article ends with the final thoughts and with the approach of the challenges and opportunities that could be drawn from this.

**Keywords:** Reserve Fund, Social Security, Spanish public pension system, Pacto de Toledo, pay as you go pension system and funded pension system.

---

---

## Sumario

1. Introducción
2. Antecedentes históricos y origen del Fondo
  - 2.1. Constitución de reservas en el régimen de la Seguridad Social
  - 2.2. El Pacto de Toledo como punto de partida
3. Régimen jurídico
4. Evolución de aportaciones y disposiciones del Fondo: situación patrimonial
  - 4.1. Evolución de las aportaciones
  - 4.2. Disposiciones del Fondo
  - 4.3. Rendimientos de las inversiones
5. El Fondo de Reserva como fondo de capitalización
6. Experiencias internacionales
7. Reflexiones finales

### Bibliografía

## 1. INTRODUCCIÓN

La preocupante y adversa coyuntura económica que viene afectando a nuestro país durante los últimos años ha puesto encima de la mesa el debate sobre el futuro del Fondo de Reserva de la Seguridad Social y, por tanto, de cómo hacer frente a las tensiones de tesorería en el pago de las pensiones públicas y los déficits del sistema<sup>1</sup>. Debe señalarse que ya en el año 2011, y por primera vez desde 1999, la Seguridad Social volvió a los números rojos, con un déficit del 0,1%, situación que se ha repetido en los años 2012, situándose este en el 1,09% del PIB, y en 2013, al cierre provisional, se ha situado en el 1,16% del PIB<sup>2</sup>. En esa línea y confirmándose la tendencia, el gasto consignado en la [Ley 22/2013](#) de Presupuestos Generales del Estado de 2014 para el pago de las pensiones contributivas asciende a 112.102 millones de euros, de los que casi 10 de cada 100 euros destinados a pagar estas prestaciones procederán nuevamente del Fondo de Reserva<sup>3</sup>.

La caída del número de afiliados desde el inicio de la crisis ha provocado que los ingresos por cotizaciones se hayan visto muy recortados. Los ingresos por cotizaciones han caído sustancialmente, ya que la previsión del 2013 era de 102.839 millones de euros, pero al final se ha quedado en 98.093 millones<sup>4</sup>, por debajo de los 100.000 millones de euros, la primera vez desde el año 2006<sup>5</sup>. Ya la recaudación por cotizaciones sociales se redujo un 3,99% en 2012, hasta los

<sup>1</sup> La Seguridad Social ha tenido superávits continuos superiores al 1% del PIB hasta alcanzar el 1,4% en 2007, coincidiendo con el periodo económico favorable y de crecimiento de empleo. Incluso en 2008, año en el que la economía creció un 0,9% y el empleo se redujo hasta el -0,6% el superávit de la Seguridad Social fue del 1,3% del PIB, cifra superior a la presupuestada. En el 2009 con un PIB del -3,7% y una reducción del empleo hasta el -6,6%, la Seguridad Social todavía presentó un superávit del 0,8% del PIB. *Vid. Presupuestos de la Seguridad Social. Informe Económico Financiero. Ejercicio 2013*. Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Ministerio de Empleo y Seguridad Social, pág.44. <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/175226.pdf>

<sup>2</sup> En términos de contabilidad nacional, el déficit ha sido de 11.861 millones de euros, el 1,16% del PIB frente al 1,4% inicialmente previsto. No obstante, cabe destacar que este 1,4% era la previsión corregida del año, que realmente no era la realizada, cuando los presupuestos fueron elaborados, y que era inferior al déficit finalmente alcanzado. Del déficit global, al Sistema de la Seguridad Social le corresponde un déficit del 1,9% del PIB. *Vid. Intervención General de la Administración del Estado (IGAP)*. Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos IGAE. <http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/es-ES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/Paginas/ianofinancierasTotal.aspx>

<sup>3</sup> *Vid. Ley 22/2013, de 23 de diciembre*, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014 (BOE núm. 309, de 26 de diciembre de 2013).

<sup>4</sup> *Vid. Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Ejecución de Presupuestos*. Diciembre 2013.

<sup>5</sup> Y eso a pesar de la estrategia del Gobierno que ha consistido en tratar de incrementar los ingresos con diversas medidas, a saber, desde el incremento del 5% al año sobre las bases de cotizaciones máximas, el aumento de las bases a los autónomos o la inclusión de los empleados de hogar en el Régimen General.

101.106 millones. Por otro lado, la nómina de las pensiones públicas sigue creciendo a un ritmo prácticamente cercano al 5% anual, con el objetivo de financiar las más de 9 millones de pensiones contributivas, que además siguen creciendo en número. Bajo estas perspectivas, ha sido necesario realizar disposiciones del Fondo de Reserva para poder garantizar el abono ordinario y extraordinario de las pensiones. Así, desde el cierre del año 2011, la reserva de las pensiones ha perdido una quinta parte de su cuantía, pasando de 66.815 millones de euros a 53.744 millones<sup>6</sup>, el 5,25% del PIB<sup>7</sup>, según consta en el informe que el Ministerio de Empleo y Seguridad Social envía regularmente al Congreso<sup>8</sup>.

Según consta en dicho informe, solo durante el año 2013, la Seguridad Social dispuso de un total de 11.648 millones de euros del Fondo, que se suman a los 7.003 millones dispuestos en el 2012<sup>9</sup> y a los más que probables 11.000 millones presupuestados en la citada [Ley 22/2013](#) de presupuestos para 2014<sup>10</sup>, lo que significará que, de seguir a este ritmo y bajo estas condiciones económicas, el Fondo pueda desaparecer en los próximos años si no se toman medidas de otro calado que afecten a las prestaciones, más ante los problemas de envejecimiento que se avecinan.

El Fondo de Reserva de la Seguridad Social surgió como consecuencia de la exigencia institucional de establecer fondos especiales de estabilización y reserva destinados a atender las necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas originadas por desviaciones entre ingresos y gastos de la Seguridad Social. En otras palabras, el Fondo pretendía salvaguardar los superávits corrientes de la discrecionalidad de las fuerzas políticas, sociales y gobiernos de turno, pues eran derechos a pensiones futuras, evitando de esa manera que los superávits generados en materia de pensiones contributivas por la Seguridad Social fueran a parar a otros destinos que no fueran con carácter exclusivo a la financiación de las mismas y demás gastos necesarios para su gestión, como había venido ocurriendo en el pasado, en que la Seguridad Social financiaba, entre otras, la sanidad, los déficits públicos y las prestaciones no contributivas.

Por tanto, y para que esto llegara a buen fin, requería que el sistema de financiación de la Seguridad Social española asumiera un planteamiento previo y sumamente necesario, que significaba dejar de financiar todos esos conceptos. El primer paso se dio en los propios Pactos de Toledo, donde se eliminó el vínculo financiero que existía entre la Seguridad Social y el sistema

---

<sup>6</sup> Este saldo a precio total de adquisición está calculado con intereses devengados en diciembre de 2013 y cobrados el 2 de enero de 2014.

<sup>7</sup> El PIB para el 2013 según datos del INE en base CNE-2008, publicado el 27 de febrero de 2014, se situó en 1.022.988 millones de euros.

<sup>8</sup> *Vid. Fondo de Reserva de la Seguridad Social. 31 de diciembre de 2013. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2013 y situación a 31 de diciembre de 2013*, Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Ministerio de Empleo y Seguridad Social, pág. 6.

<sup>9</sup> Pág. 53.

<sup>10</sup> BOE núm. 309, de 26 de diciembre de 2013.

público de salud<sup>11</sup>. Posteriormente, la [Ley 24/1997, de 15 de julio](#), de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social<sup>12</sup>, sentó las bases de la separación de fuentes del sistema contributivo respecto del no contributivo, de manera que todas las prestaciones de naturaleza no contributiva y de extensión universal deberían ser financiadas teóricamente a través de aportaciones del Estado.

Con el objeto de cumplir tales fines, la [Ley 28/2003, de 29 de septiembre](#), reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social<sup>13</sup>, impuso que los excedentes de ingresos que tuvieran carácter contributivo y que resultaran de la liquidación de los presupuestos de la Seguridad Social de cada ejercicio se aplicasen de forma prioritaria y mayoritariamente a la constitución del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, actuación que ha distado de ser cumplida.

Sin embargo, como se analizará a lo largo del artículo, la dotación y gestión del Fondo, durante estos 13 años desde la primera aportación realizada en el año 2000, ha sido muy cuestionada, tanto en lo que se refiere al volumen de las aportaciones como a la gestión de las inversiones.

## 2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y ORIGEN DEL FONDO

### 2.1. CONSTITUCIÓN DE RESERVAS EN EL RÉGIMEN DE LA SEGURIDAD SOCIAL

La constitución de reservas dentro del sistema de la Seguridad Social española constituye un elemento novedoso e innovador que nuestra legislación ha tratado de impulsar en las últimas décadas con objeto de contar con un mecanismo que atenúe los efectos de los ciclos económicos. A imagen y semejanza de las reservas constituidas en el sector privado con base en los beneficios no distribuidos, toma la forma de fondo de capitalización con el objetivo de establecer fondos especiales de estabilización y reserva destinados a atender las necesidades futuras del sistema.

Si bien ya existían varios institutos jurídicos dentro de la Seguridad Social que venían recibiendo la denominación de «fondo», siempre acompañado de la finalidad o naturaleza de la que

---

<sup>11</sup> El gasto sanitario fue una de las partidas más importantes en las que incurrió el gasto público, dado que la carencia de infraestructuras sanitarias era latente y las necesidades sanitarias de la población iban en aumento exponencial. En el año 1994 se constató la quiebra técnica de la Seguridad Social arrastrada fundamentalmente por el gasto sanitario que aún soportaba junto con la insuficiencia material de recursos obtenidos mediante cotizaciones sociales para sostener todo el sistema de protección social diseñado en pensiones y otras prestaciones.

<sup>12</sup> BOE núm. 169, de 16 de julio de 1997.

<sup>13</sup> BOE núm. 234, de 30 de septiembre de 2003.

se tratara<sup>14</sup>, en realidad tales fondos respondían a una finalidad de reparto o de garantía por la responsabilidad de los accidentes y demás contingencias protegidas, como servicio común de la Seguridad Social pero sin personalidad jurídica<sup>15</sup>.

Los precedentes más directos e inmediatos que podemos encontrar del actual Fondo de Reserva son las reservas que reglamentariamente deben constituir las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales y de la Seguridad Social (en adelante, MATEPSS) y el Fondo de Estabilización. En efecto, conforme el artículo 65 del [Reglamento de Colaboración de las Mutuas de Accidente de Trabajo y Enfermedades Profesionales de la Seguridad Social](#)<sup>16</sup>, las Mutuas constituirán obligatoriamente, al final de cada ejercicio y con cargo a los resultados de gestión del mismo, provisiones, reservas y fondos.

Con respecto al Fondo de Estabilización, único para todo el sistema de Seguridad Social, constituido por el [Real Decreto-Ley 36/1978, de 16 de noviembre](#)<sup>17</sup>, tenía por finalidad atender las necesidades originadas por desviaciones entre ingresos y gastos. Se instrumentó a través de la Tesorería General de la Seguridad Social (en adelante, TGSS) a la vez que los principios de solidaridad financiera y caja única del sistema, unificando en ella todos los recursos financieros, tanto por acciones presupuestarias como extrapresupuestarias. Así se señala en el artículo 88 de la [LGSS](#): «Las reservas de estabilización que no hayan de destinarse de modo inmediato al cumplimiento de las obligaciones reglamentarias serán invertidas de forma que se coordinen las finalidades de carácter social con la obtención del grado de liquidez, rentabilidad y seguridad técnicamente preciso».

## 2.2. EL PACTO DE TOLEDO COMO PUNTO DE PARTIDA

El Estado, hasta el Pacto de Toledo de 1995, gastaba todo cuanto entraba por cotizaciones sociales, destinándolo a aspectos tan diversos como prestaciones no contributivas, sanidad, pensiones, prestaciones familiares, bonificación de cotizaciones, etc., lo que sin duda ayudaba a fi-

<sup>14</sup> Como el Fondo de Garantías de Accidentes de Trabajo, el Fondo de Pensiones o el Fondo Compensador del Seguro de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales.

<sup>15</sup> Vid. GÓMEZ FERREIRO, F.: «El Fondo de Reserva de la Seguridad Social», *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, núm. I, abril 2001, págs. 91-94.

<sup>16</sup> Aprobado por el Real Decreto 1993/1995, de 7 de diciembre. BOE, núm. 296, de 12 de diciembre de 1995.

<sup>17</sup> Disposición adicional segunda, párrafo tercero, del Real Decreto-Ley 36/1978, de 16 de noviembre, sobre gestión institucional de la Seguridad Social, la Salud y el Empleo. De dicho real decreto-ley, el Fondo de Estabilización pasa a recogerse en la Ley General de la Seguridad Social (LGSS) de 20 de junio de 1994, que deroga expresamente la citada disposición adicional segunda, constituyendo el artículo 87.2 de la Ley General la norma vigente a nivel ley. Vid. Real Decreto Legislativo 1/1994, de 20 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, BOE núm. 154, de 29 de junio de 1994.

nanciar el Presupuesto de cada año obteniendo así una financiación extra que dedicaba a otras necesidades, lo que añadía, además, una complejidad enorme al sistema de Seguridad Social<sup>18</sup>.

Esa fase expansiva de la Seguridad Social tiene su freno en la [Ley 26/1985, de 31 de julio](#), de medidas urgentes<sup>19</sup>, que trata de contener y racionalizar el coste del sistema, esencialmente por la difícil situación económica del momento que se vivía, así como al hecho de que, alcanzada una fase de madurez relativa, el legislador trató, con este conjunto de medidas, de reordenar las prestaciones e interrelaciones de la Seguridad Social. Se trataba, por tanto, de buscar corregir las desviaciones y desequilibrios del sistema de cara a su mantenimiento y viabilidad, para lo cual se proponen como objetivos el refuerzo del carácter profesional, contributivo y proporcional de las pensiones de jubilación e invalidez; y la mejora de la eficacia protectora mediante la reordenación de recursos, entre otros.

Si en el pasado se utilizó a la Seguridad Social para reducir el déficit público, prestando al Estado unos recursos que hubieran debido ser aportaciones suyas, lo que en definitiva le llevó a endeudarla, en los años de superávit de la Seguridad Social, se utilizó a la misma para reducir las aportaciones públicas a su financiación. Con el compromiso del Acuerdo de Pensiones de 9 abril de 2001 entre el Gobierno e interlocutores sociales en el que se acuerda dilatar en 12 años la financiación de los complementos de mínimos, se dio una nueva excusa para reducir el déficit público a costa de la Seguridad Social al seguir financiando esta, indebidamente, al Estado.

Tras estos antecedentes y en torno a estos fundamentos, el Fondo de Reserva nació definitivamente resultado del Acuerdo de Consolidación y Racionalización del Sistema de la Seguridad Social de 1996<sup>20</sup>, fruto de las conversaciones y foros habidos entre fuerzas políticas y sociales en el denominado Pacto de Toledo de abril de 1995, siendo firmado por el Gobierno y las organizaciones sindicales de Comisiones Obreras y la Unión General de Trabajadores, estableciendo en su Recomendación número 2 de su apartado IX que «El sistema contributivo deber presentar presupuestos equilibrados. El sistema de pensiones precisa de la constitución de reservas que atenúen los efectos de los ciclos económicos. Por ello, en su caso, los excedentes que pudieran existir en los ejercicios presupuestarios de bonanza deberían ser utilizados para constituir, con títulos públicos adquiridos en mercados oficiales, fondos de equilibrio que permitan actuar en los momentos bajos del ciclo, sin acudir a incrementos de las cotizaciones». Recomendación que tuvo su reflejo en el artículo 2 de la [Ley 24/1997, de 15 de julio](#), que en su nueva redacción mo-

<sup>18</sup> Un acuerdo con el Banco de España, con el que la TGSS se encontraba endeudada, fijó las bases de la amortización de la posición deudora en un plazo determinado y como contrapartida las cantidades depositadas en el Banco de España empezaron a retribuirse al MIBOR diario.

<sup>19</sup> *Vid.* [Ley 26/1985, de 31 de julio](#), de medidas urgentes para la racionalización de la estructura y de la acción protectora de la Seguridad Social, BOE núm. 183, de 1 de agosto de 1985.

<sup>20</sup> Posteriormente, en el Acuerdo para la Mejora y el Desarrollo del Sistema de Protección Social de 9 de abril de 2001, en los apartados I, II y III, se reafirman y completan las mismas recomendaciones en orden a la separación de las fuentes de financiación del sistema, de la aplicación de excedentes y de la dotación del fondo de reserva.

difica el artículo 91.1 de la **LGSS** por la que se crea el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, con la pretensión de salvaguardar los superávits corrientes del sistema de destinos diferentes al del pago de las pensiones públicas, como venía sucediendo hasta el año 1995, y más, si cabe, ante los problemas de envejecimiento que se avecinaban en el futuro cercano. «Con cargo a los excedentes sociales que puedan resultar de la liquidación de los Presupuestos de la Seguridad Social, de cada ejercicio económico, se dotará el correspondiente Fondo de Reserva, con la finalidad de atender a las necesidades futuras del sistema. El Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministros de Trabajo y Asuntos Sociales y de Economía y Hacienda, determinará la materialización financiera de dichas reservas». La constitución del Fondo se materializó en torno a la idea de ser una garantía adicional para todos los ciudadanos que trabajaban en ese momento y que aspiraban legítimamente a cobrar una pensión en el futuro.

En el Acuerdo de abril de 2001<sup>21</sup> ya se recomendó la necesidad de que se hicieran dotaciones al Fondo que cubrieran al menos una mensualidad de pensión, y que sería deseable en relación con las orientaciones recogidas en el Plan de Estabilidad incrementar la cuantía del Fondo hasta alcanzar un importe equivalente al 1 % del PIB a finales de 2004. Más adelante, la Ley 18/2001, de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria, en su artículo 17.2, ya señalaba que en el supuesto de que la liquidación presupuestaria se situara en una posición de superávit en el sistema de la Seguridad Social, este se aplicara prioritariamente al Fondo de Reserva de la Seguridad Social con la finalidad de atender las necesidades futuras de dicho sistema. Previsión que se completa con la **Ley 24/2001, de 27 de diciembre**, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, que en su artículo 34.2 da nueva redacción al mencionado artículo 91.1 de la **LGSS**, facultando al Gobierno para fijar la dotación de ese Fondo de Reserva en cada ejercicio económico y para determinar la materialización financiera del mismo<sup>22</sup>.

Concretamente, el objetivo era establecer que, en un sistema de reparto y de prestación definida como el español, los superávits corrientes fueran acumulados como una reserva pues eran derechos a pensiones futuras, generados por los cotizantes actuales y que podían utilizarse para complementar las revalorizaciones en los años malos<sup>23</sup>. Es decir, se trata de asegurar las pensiones futuras de los cotizantes españoles mediante un modelo de capitalización. A tal objeto, las medidas destinadas a dotar de claridad y justicia al sistema de cara a hacer posible tal objetivo fueron, en primer lugar, la separación y clarificación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social. Para ello, la Exposición de Motivos de la citada Ley 24/1997 señaló «la separación

<sup>21</sup> Vid. nota 20.

<sup>22</sup> Aparte de otras previsiones sobre el carácter extrapresupuestario de las operaciones de adquisición y disposición de sus activos financieros hasta el último día hábil de cada ejercicio económico, plazo en el que se debe efectuar su definitiva imputación al presupuesto de la TGSS.

<sup>23</sup> «El Fondo de reserva debería ser instrumento suficiente para equilibrar los efectos de esta cláusula». Así lo afirman desde el *Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones*. Madrid, 7 de junio de 2013. [http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/groups/public/documents/rev\\_anexo/rev\\_032187.pdf](http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/groups/public/documents/rev_anexo/rev_032187.pdf)

financiera de la Seguridad Social, adecuando las fuentes de financiación de las obligaciones de la Seguridad Social a su naturaleza. En tal sentido, todas las prestaciones de naturaleza no contributiva y de extensión universal pasan a ser financiadas a través de aportaciones del Estado<sup>24</sup>, mientras que las prestaciones netamente contributivas se financian por cotizaciones de empresas y trabajadores». Y, en segundo lugar, la que establece el Fondo de Reserva de la Seguridad Social que se nutrirá con una determinada cantidad de excedentes de los ingresos por cotizaciones sociales, en relación con los gastos de las pensiones contributivas.

En el Fondo de Reserva se acumulan, por tanto, los excedentes de ingresos que financian las prestaciones contributivas así como los gastos necesarios para su gestión; también se incluyen los excedentes de la gestión por parte de las MATEPSS de la prestación de incapacidad temporal por contingencias comunes y, por último, los rendimientos obtenidos por la inversión del propio Fondo en los activos autorizados por ley. Recuérdese que el Fondo de Reserva es un fondo real, no solo una cuenta contable que aparece en balance, con sus referencias técnicas correspondientes y custodiado por el Banco de España.

### 3. RÉGIMEN JURÍDICO

El Fondo de Reserva fue legalmente constituido por el artículo 2 de la [Ley 24/1997, de 5 de julio](#), de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, que dio una nueva redacción al apartado 1 del artículo 91 de la [LGSS](#) en los términos siguientes: «Con cargo a los excedentes de cotizaciones sociales que puedan resultar de la liquidación de los Presupuestos de la Seguridad Social, de cada ejercicio económico, se dotará el correspondiente Fondo de Reserva, con la finalidad de atender a las necesidades futuras del sistema. El Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministros de Trabajo y Asuntos Sociales y de Economía y Hacienda, determinará la materialización financiera de dichas reservas». Queda, por tanto, claramente especificada la finalidad de estos fondos de equilibrio que deben actuar en los momentos bajos del ciclo originadas por desviaciones entre ingresos y gastos de la Seguridad Social, sin acudir a incrementos de las cotizaciones.

El importante volumen económico que adquirió el Fondo de Reserva entre los años 2000 y 2002, así como los sucesivos actos de adquisición y disposición de los valores del Fondo hicieron necesario completar las previsiones del artículo 91.1 de la [LGSS](#), estableciendo mediante una ley específica el régimen jurídico del Fondo de Reserva de la Seguridad Social<sup>25</sup>. Esta necesidad

<sup>24</sup> El artículo 1 de la [Ley 24/1997](#) dio nueva redacción al número 2 del artículo 86 de la [LGSS](#), e introdujo una nueva disposición transitoria sobre la aplicación paulatina de la financiación de los complementos a mínimos de las pensiones contributivas de la Seguridad Social, en un plazo que no superará los 12 años, contados a partir del 1 de enero de 2013, es decir, antes de 2013.

<sup>25</sup> En el interin se formularon diversas resoluciones y circulares para instrumentar y materializar los activos e inversiones del fondo, tales como la Resolución de la Secretaria de Estado de la Seguridad Social de 17 de octubre de 2000,

de tramitar una ley del Fondo de Reserva, con la jerarquía jurídica propia de una norma de ese rango, vino a consagrar los principios que se recogían en los sucesivos acuerdos del Consejo de Ministros. Esa normativa específica del Fondo de Reserva reside, por tanto, en la ya citada [Ley 28/2003, de 29 de septiembre](#), reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social y su correspondiente reglamento que la desarrolla –[RD 337/2004, de 27 de febrero](#)–<sup>26</sup>, que regulan su tratamiento, dotación, gestión y mecanismos de control. Sin embargo, la redacción original se vio modificada por el [Real Decreto-Ley 28/2012](#)<sup>27</sup>, de 30 de noviembre, de medidas de consolidación y garantía del sistema de Seguridad Social, que fijaba en su artículo primero un régimen excepcional de disposición de los activos del Fondo para los ejercicios 2012, 2013 y 2014. Por último, con fecha 29 de noviembre de 2008, se publica el [Real Decreto 1978/2008, de 28 de noviembre](#), que modifica el Real Decreto 337/2007, de 27 de febrero, en concreto en su artículo 4, que permite adoptar decisiones de gestión con un procedimiento más ágil y eficaz, con base en criterios de seguridad, rentabilidad y diversificación.

La Ley 28/2003 es, en definitiva, la culminación normativa de las dos recomendaciones del Pacto de Toledo anteriormente citadas, que constata la decisión de destinar prioritariamente los excedentes de ingresos a la constitución del Fondo. Y para ello, se señaló cuál era el concepto de excedente presupuestario a efectos de su constitución<sup>28</sup>, así como la finalidad específica del Fondo, el órgano que debía acordar su dotación y la materialización financiera de su reserva, siempre que las posibilidades económicas y la situación financiera del sistema de Seguridad So-

---

por la que se modifica y amplía la estructura presupuestaria del Sistema en orden a establecer la adecuada imputación de las inversiones financieras destinadas a la materialización del Fondo de Reserva establecido en la Ley 24/1997, de 15 de julio, de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, así como de otros fondos de la misma o la Cláusula Adicional, de 5 de septiembre de 2000, al Convenio entre la Tesorería General de la Seguridad Social y el Banco de España.

<sup>26</sup> BOE núm. 59, de 9 de marzo de 2004.

<sup>27</sup> BOE núm. 289, de 1 de diciembre de 2012.

<sup>28</sup> En primer lugar, para calcular el excedente presupuestario total correspondiente a las entidades gestoras y servicios comunes de la Seguridad Social, se restará a los derechos reconocidos netos las obligaciones reconocidas netas por operaciones no financieras, y al resultado obtenido de esta diferencia, se le sumarán o restarán determinados importes, con el fin de corregirlo, tales como los que se deriven de aquellas prestaciones y conceptos que deban imputarse al área no contributiva de la Seguridad Social o se financien con ingresos específicos; aquellos que, correspondiendo a cotizaciones sociales, aportaciones para el sostenimiento de los servicios comunes de la Seguridad Social, capitales, coste de pensiones y otras prestaciones, sanciones, recargos de prestaciones, recargos e intereses sobre las cuotas, reintegros de prestaciones indebidamente percibidas y otros derechos anejos distintos a las cuotas de desempleo, formación profesional y Fondo de Garantía Salarial, se encuentren pendientes de cobro al final del ejercicio y las obligaciones anuladas en el ejercicio que correspondan a ejercicios cerrados; se adicionarán los cobros realizados en el ejercicio que correspondan a cotizaciones sociales y conceptos anejos de presupuestos cerrados. En segundo lugar, para calcular el excedente derivado de la gestión de la prestación de incapacidad temporal por contingencias comunes, por parte de las MATEPSS, se restarán los gastos de los ingresos correspondientes a las cotizaciones percibidas y las prestaciones económicas satisfechas, imputados en función de la naturaleza de la prestación (art. 73 RD 1993/1995, de 7 de diciembre, y demás disposiciones complementarias).

cial lo permitan<sup>29</sup>. En concreto, se fija que las dotaciones al Fondo de Reserva sean acordadas en cada ejercicio por el Consejo de Ministros, a propuesta conjunta de los ministros de Empleo y Seguridad Social, de Hacienda y de Economía, y realizadas mediante el ingreso por parte de la TGSS<sup>30</sup>. También establece que los rendimientos de cualquier naturaleza que se generen en la cuenta del Fondo así como los activos financieros en que se hubieren materializado las dotaciones del mismo se integren automáticamente en las dotaciones del Fondo. En 2004 se añadieron además las aportaciones del exceso de resultados derivados de la gestión de las MATEPSS.

También la ley establece cómo regular tanto las situaciones en que procede la disposición de los activos del Fondo de Reserva como el carácter extrapresupuestario de las operaciones de adquisición y disposición de sus activos financieros hasta el último día hábil de cada ejercicio económico. Respecto a las disposiciones, el Consejo de Ministros, a propuesta de los ministros de Economía y de Empleo y Seguridad Social, puede decidir disponer del Fondo de Reserva<sup>31</sup>, cuando, a la vez que se dé una situación estructural de déficit por operaciones no financieras del sistema de Seguridad Social, sea necesario para la financiación de las pensiones de carácter contributivo y demás gastos relacionados con su gestión.

En este sentido, se entiende que existe una situación estructural de déficit por operaciones no financieras del sistema cuando:

- a) Las previsiones de liquidación del excedente presupuestario de las entidades gestoras y servicios comunes de la Seguridad Social a efectos del Fondo de Reserva, más el exceso de excedentes obtenidos en las MATEPSS a iguales efectos, arroje un resultado negativo durante tres semestres consecutivos, constituyendo estos un ejercicio también negativo (apdo. 2, art. 3 RD 337/2004).
- b) Si, tras un ejercicio para el que la liquidación presupuestaria a efectos del Fondo de Reserva arrojará un resultado negativo, la previsión de liquidación realizada una vez transcurrido el primer semestre del ejercicio siguiente pusiera de manifiesto un resultado negativo, acumulado para ambos ejercicios, de más del 3 % del crédito presupuestario de pensiones de carácter contributivo y demás gastos necesarios para su gestión aprobado para el ejercicio al que corresponde la previsión de liquidación.

El montante del Fondo de Reserva del que se puede disponer queda anualmente restringido por el artículo 4 de la Ley 28/2003, que lo limita al 3 % de la suma del gasto relativo a prestaciones contributivas y los gastos para su gestión, aunque como hemos señalado anteriormente, se ha dejado sin efecto el límite del 3 % para los ejercicios 2012, 2013 y 2014, pudiéndose disponer del Fondo en

<sup>29</sup> Según el artículo 1 de la Ley 28/2003, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, desarrollado por el artículo 3 del Real Decreto 337/2004, de 27 de febrero.

<sup>30</sup> No existe límite respecto la cantidad que se puede ingresar en el Fondo de Reserva, ni mínimo ni máximo.

<sup>31</sup> La disposición de los activos financieros del Fondo de Reserva estará sujeta a control interno por parte de la Intervención General de la Seguridad Social.

los citados ejercicios, en la medida que surjan las necesidades, hasta un importe máximo equivalente al importe del déficit por operaciones no financieras que pongan de manifiesto las previsiones de liquidación de los presupuestos de las entidades gestoras y servicios comunes de la Seguridad Social.

Se encomendó al desarrollo de un reglamento posterior la concreta regulación de su gestión financiera y contable, la determinación de los valores que habían de constituir la cartera del Fondo de Reserva, los grados de liquidez de la misma así como los supuestos de enajenación de los activos financieros que lo integraran y demás actos de gestión financiera del Fondo de Reserva. La gestión y titularidad del Fondo de Reserva quedó encomendada a la TGSS según se señala en el reglamento de 2004<sup>32</sup>.

En relación con los principios básicos sobre los que se sustenta normativamente el Fondo, podemos señalar que son los de seguridad, estabilidad en el tiempo así como su carácter público. Al igual que ya se establece para las reservas de estabilización antes señaladas, el Fondo deberá ser invertido bajo los tradicionales principios de liquidez, rentabilidad y seguridad. Respecto a su gestión, es de carácter público, tal y como sucede con la de la Seguridad Social, proclamada desde la Ley 193/1963, de Bases de la Seguridad Social, y principio recogido por la Constitución Española, aunque esta no establece expresamente que la gestión deba ser pública, aunque sí lo debe ser su dirección y tutela. Concretamente, la gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social la efectúa la TGSS, igual que las adquisiciones de los activos financieros del Fondo de Reserva los realiza la Tesorería a través del Banco de España, que actúa como agente y banco depositario. Existe un Comité de Gestión que se dedica al superior asesoramiento, control y ordenación de la gestión económica, presidido por el secretario de estado de la Seguridad Social y cuenta con dos vicepresidentes: el secretario de estado de Economía y Competitividad y el secretario de estado de Presupuestos y Gastos. Este Comité de Gestión determina los activos en los que invertir en función de los criterios de inversión establecidos en la norma, los informes técnicos correspondientes y las condiciones que presentan los mercados<sup>33</sup>. Lógicamente, la gestión se lleva a cabo teniendo en cuenta el horizonte temporal, determinado por la planificación de los flujos futuros de entrada y de la disposición de fondos para la cobertura de las pensiones de carácter contributivo que lleva a cabo la Secretaría de Estado de la Seguridad Social<sup>34</sup>.

<sup>32</sup> Y de acuerdo con lo dispuesto en el [Reglamento General de la Gestión Financiera de la Seguridad Social](#), aprobado por el Real Decreto 1391/1995, de 4 de agosto, y la Orden del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, de [22 de febrero de 1996](#).

<sup>33</sup> En paralelo, existe una Comisión de Seguimiento del Fondo de Reserva con participación de los agentes sociales, organizaciones empresariales y sindicales y que conoce periódicamente la evolución y composición del Fondo de Reserva de la Seguridad Social. En esta Comisión se informa de todas las decisiones de gestión adoptadas por el Comité así como de la situación del Fondo con detalle de su importe, composición en liquidez y en deuda pública, y rentabilidad de las inversiones.

<sup>34</sup> Tanto la duración como la estructura de vencimientos de los valores son fundamentales para lograr ese objetivo. La duración modificada se situará entre el 3,5 y el 5, si bien el ritmo para alcanzar la duración deseada será gradual y podrá variar dependiendo de la coyuntura económica y financiera y de la situación del Fondo de Reserva de la Seguridad Social. En cuanto a la estructura de vencimientos de los valores de la cartera ha de ser equilibrada, evitándose concentraciones excesivas de vencimientos por plazos.

Sin embargo, el aspecto público de la gestión y la política de inversiones del Fondo fue puesto en entredicho en el 2007, año en el que se trataron de aprobar una serie de modificaciones en la Ley Reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, por las que se perseguía dotar a su gestión de mayor flexibilidad, para conseguir conjugar la seguridad en las inversiones con una mayor rentabilidad, mediante la diversificación de riesgos. A tal fin la reforma proponía, entre otras medidas, incorporar criterios de responsabilidad social, económica y ambiental a los principios de la política de inversión; ampliar las posibilidades de inversión en diferentes tipos de activos, a la vez que contemplar las limitaciones que garantizaran la efectividad de los principios de seguridad y diversificación de riesgos. Además, preveía la externalización de la gestión de una parte de su activo. Con estas medidas se trataba de introducir las recomendaciones de la Comisión Mixta Congreso-Senado para la Relaciones con el Tribunal de Cuentas (23 de mayo de 2006), como reformas normativas en la regulación del Fondo de Reserva, regulando los principios de inversión basados en la diversificación de inversiones y la apertura a la renta variable junto a la externalización de su gestión.

Sin embargo, este proyecto de ley<sup>35</sup>, a pesar del dictamen favorable del Consejo Económico y Social, no salió adelante ya que tuvo una gran oposición parlamentaria y social al hecho de externalizar, y privatizar por tanto, la gestión del Fondo con objeto de buscar una rentabilidad adicional en los mercados de renta variable en valores de entidades privadas, acciones y otros instrumentos financieros. Aceptar la apertura de las posibilidades de inversión del Fondo de Reserva en activos que implicasen directa o indirectamente una gestión externalizada y/o privada de los mismos suponía, en cierto modo, cuestionar el carácter público del sistema de pensiones y su gestión, lo que a medio plazo podría significar avanzar en la privatización de la Seguridad Social. En esa línea, y para ser consistentes, una reflexión similar es la que se deriva de haber concentrado una gran parte de la cartera en deuda pública española, con una calidad crediticia inferior a la exigida, incumpliendo la política de inversiones que el reglamento pretendía<sup>36</sup>. Recuérdese que la regla señala que el Fondo de Reserva invierta principalmente en deuda pública española dando la posibilidad de invertir en deuda pública del Estado alemán, francés y neerlandés que ha de estar emitida en euros, con la máxima calidad crediticia, y negociarse en mercados regulados o sistemas organizados de negociación (SON), primándose las compras de referencia Benchmark en la cartera y estando limitado a que el importe total de la deuda extranjera sobre el total de la cartera no supere el 55% en valor nominal.

<sup>35</sup> Proyecto de Ley Reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social publicado en el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, Serie A, de 15 de junio de 2007.

<sup>36</sup> La diversificación de los valores españoles del Fondo de Reserva de la Seguridad Social se señala en el Reglamento, estableciéndose que deben evitarse concentraciones de una misma referencia en la cartera, cuyo peso en relación con el saldo vivo nominal no superará, con carácter general, el 16%. Ello sin perjuicio de la política del emisor, que no condicionará automáticamente las decisiones de inversión del Fondo. Además, el volumen nominal del conjunto de referencias del Tesoro Español en la cartera del Fondo de Reserva de la Seguridad Social respecto del total de la deuda del Tesoro en circulación (letras, bonos y obligaciones), excluidas las emisiones en moneda extranjera, no debería superar el 11%. Sin embargo, con fecha 17 de julio de 2012 el Comité de Gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social aprobó la modificación del porcentaje máximo de cada referencia del 16 al 35% y del 11 al 12%, por considerarse necesaria una mayor flexibilidad en este sentido para que el Fondo cumpliera con sus políticas de inversión.

Por otro lado, no se planteó en ningún momento la posibilidad de que la gestión de la cartera de inversión de esos fondos fuera pública, a través de algún órgano ya establecido (la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores) o de nueva creación de cara a evitar tanto las comisiones de las empresas de ámbito privado como la privatización de su gestión y tratando, en suma, de optimizar el rendimiento del Fondo a la manera que ya lo han venido haciendo otros países desarrollados como Francia, Alemania, Suecia, Noruega o Japón. En opinión de De Guindos Jurado, este planteamiento, al tratarse de fondos públicos, hubiera sido razonable, en la medida en que se asumiera el riesgo propio de la renta variable y se hubiera seleccionado a los gestores de esa renta variable con criterios objetivos, limitando la propia ley la tipología de los títulos a adquirir. «Conviene a estos efectos recordar que las Mutuas de Accidentes de Trabajo, que también gestionan fondos públicos (cotizaciones por accidentes de trabajo), tienen muy limitadas sus inversiones al existir alguna experiencia negativa en su gestión financiera lo que ha obligado a compensar con su Patrimonio Histórico (Recursos Privados de la Mutua), el quebranto producido en los fondos públicos»<sup>37</sup>.

#### 4. EVOLUCIÓN DE APORTACIONES Y DISPOSICIONES DEL FONDO: SITUACIÓN PATRIMONIAL

La situación patrimonial actual del Fondo de reserva puede considerarse como un fenómeno novedoso en la historia de esta reserva. Como se observa en el cuadro 1, desde el año de su primera aportación, que fue en el 2000, hasta hace apenas tres años, 2011, el Fondo vivió un continuo crecimiento alcanzando un total de recursos equivalentes a 66.815 millones de euros (cantidad máxima acumulada), pero el efecto devastador del paro y de la destrucción de empleo sobre el número de cotizantes, del descenso de los salarios reales y del efecto sustitución (diferencia entre la cuantía que perciben las pensiones que causan baja y las que se dan de alta) impactando en las cuentas de la Seguridad Social, ha hecho que la situación se haya invertido, hasta el punto de que, entre 2012 y 2014, el Gobierno se habrá visto obligado a disponer del 44 % del Fondo de Reserva de la Seguridad Social para pagar las pensiones. Es decir, en estos tres años, el Gobierno habrá dispuesto de 29.680 millones. O de 34.660 si se incorporan los recursos del Fondo de Prevención y Rehabilitación. Como se comentó, en 2012, el Ejecutivo retiró 7.003 millones; en 2013 se dispuso de un total de 11.648 y en 2014, según aparece en la Ley de Presupuestos Generales del Estado de 2014, se proyecta disponer de 11.029 millones de euros adicionales.

Esto quiere decir que el Fondo de Reserva contará a finales de 2014 con algo más de 42.000 millones. A esta cantidad hay que sumar los rendimientos que pueda obtener por sus inversiones en deuda pública española, donde la Seguridad Social tiene colocada la práctica totalidad de su carte-

<sup>37</sup> GUINDOS JURADO, A.: «El Fondo de Reserva de la Seguridad Social: la importancia de la variación de las tasas de crecimiento de la recaudación y del pago de pensiones», *Revista FORO de la Seguridad Social*, núm. 20, junio 2008.

ra. Esos rendimientos, según se recoge en el Informe anual del Fondo de Reserva, representaron en 2013 una rentabilidad acumulada del 4,56 % de la cartera de inversiones de la Seguridad Social<sup>38</sup>.

**Cuadro 1. Evolución del superávit/déficit, dotaciones y disposiciones de la Seguridad Social desde 1999 hasta el 2013**

Año	Superávit/ déficit Seguridad Social	Dotación inicial	Dotación adicional	Disposiciones del Fondo	Total	Diferencia
1999	1.465,00				601,01	863,99
2000	3.005,00	240,40	360,61		1.803,04	1.201,96
2001	5.400,00	240,40	1.562,64		3.575,00	1.825,00
2002	7.221,00	3.575,00			5.494,87	1.726,13
2003	9.066,00	1.203,03	4.291,84		6.700,00	2.366,00
2004	9.392,00	3.000,00	3.700,00		7.000,00	2.392,00
2005	6.022,12	3.500,00	3.500,00		7.500,00	- 1.477,88
2006	11.900,00	3.700,00	3.800,00		8.300,00	3.600,00
2007	14.104,69	4.000,00	4.300,00		9.400,00	4.704,69
2008	14.428,21	4.700,00	4.700,00		0,00	14.428,21
2009	8.502,00	0,00	0,00		1.740,00	6.762,00
2010	2.382,97		1.740,00		0,00	2.382,97
2011	- 668,00				- 7.003,00	
2012	- 5.800,00			- 7.003,00	- 7.003,00	
2013	- 14.641,68			- 11.648,00	- 11.648,00	
<b>Total</b>	<b>71.779,31</b>	<b>24.158,83</b>	<b>27.955,09</b>	<b>- 18.651,00</b>	<b>33.462,92</b>	<b>40.750,07</b>
Excedentes gestión IT por contingencias comunes de las Mutuas					1.091	
Rendimientos netos					19.190,57	
<b>Total Fondo de Reserva (a cierre 2013)</b>					<b>53.744,5</b>	<b>94.519,56</b>
					5,25 %	9,24 %
<b>Fuente:</b> Elaboración propia basada en los datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.						

<sup>38</sup> El Fondo ha obtenido unos rendimientos en 2013 de 2.187 millones de euros, que agregados a los años precedentes totalizaron 19.190 millones desde el año 2000. A esta cifra hay que sumar la aportación de los excedentes de gestión de las MATEPSS, que fue de 107 millones de euros. *Vid.* MINISTERIO DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL: *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. 31 de diciembre de 2013. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2013 y situación a 31 de diciembre de 2013, op. cit.*

Detrás de este elevado ritmo de disposiciones del Fondo se perfila la difícil situación del sistema de financiación de las pensiones públicas. No debe sorprender que la Seguridad Social prevea arrastrar hasta 2016 un déficit de 36.500 millones de euros, según las previsiones realizadas por el Gobierno<sup>39</sup>. Esto significa que, en los próximos años, se irá reforzando la creciente importancia y presencia del Fondo de Reserva en la financiación de la Seguridad Social, de manera que 9 de cada 100 euros de los que se dispongan el año próximo para pagar las pensiones procederán del mismo.

Esto no viene si no a confirmar que la situación se ha deteriorado con gran rapidez debido a la tremenda crisis económica que ha golpeado intensamente al mercado de trabajo y ha provocado la pérdida de un gran número de afiliados a la Seguridad Social. Así, la afiliación desde que comenzó la crisis ha caído un 16%, según las previsiones que se realizaron para la última reforma de las pensiones del año 2011, en la memoria económica que la acompañó<sup>40</sup>. En esta misma memoria, no contaban con la posibilidad de que el sistema de Seguridad Social entrara en déficit hasta el año 2014 y tampoco se preveía tener que disponer del Fondo de Reserva hasta 2020, incluso aunque no se actuara sobre ninguno de los capítulos que condicionan los ingresos y los gastos del actual modelo<sup>41</sup>. No obstante, algunos expertos ya alertaban en ese mismo año de la disminución de la cobertura del importe global del Fondo de Reserva en relación con las altas de jubilación y con el total del gasto en prestaciones económicas del sistema, debido a que el aumento de las altas de pensiones de jubilación crecería a un ritmo mucho mayor que el Fondo de Reserva<sup>42</sup>.

<sup>39</sup> Comparecencia de la Ministra de Empleo y Seguridad Social, Bañez Gómez. Cortes Generales. Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Comisiones, año 2013, Legislatura núm. 416, *De seguimiento y evaluación de los acuerdos del Pacto de Toledo*, Sesión núm. 17, celebrada el martes 1 de octubre de 2013. [http://www.congreso.es/public\\_oficiales/L10/CONG/DS/CO/DSCD-10-CO-416.PDF](http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/DS/CO/DSCD-10-CO-416.PDF)

<sup>40</sup> La memoria económica que acompañó a la «reforma Zapatero» de las pensiones ya planteaba el llamado factor de sostenibilidad y avanzaba que sería revisado a partir de 2027 con periodicidad quinquenal a partir de la evolución de la esperanza de vida. *Vid. Memoria Económica del Anteproyecto de Ley sobre Actualización y Modernización del Sistema de la Seguridad Social*, Madrid, 3 de febrero de 2011, [http://www.uco.es/ugt/v2/images/stories/Ficheros/110219\\_MEMORIA\\_ECONOMICA\\_A\\_LEY\\_SEG\\_SOCIAL.pdf](http://www.uco.es/ugt/v2/images/stories/Ficheros/110219_MEMORIA_ECONOMICA_A_LEY_SEG_SOCIAL.pdf)

<sup>41</sup> En el *Informe Nacional de Estrategias para la Protección Social y la inclusión del Reino de España 2008-2010*, publicado por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, se afirmaba que, de seguir con el actual sistema de pensiones sin cambios, no sería necesario utilizar el fondo hasta 2023, ocho años más tarde que lo previsto en el anterior informe y eso gracias a la mejora producida por la llegada de inmigrantes, al crecimiento económico y del empleo de esos últimos años y a las reformas realizadas. El Gobierno de ese momento aseguraba que en estas previsiones se había tenido en cuenta la incidencia de la crisis económica, «que se mantendría hasta mediados de 2009». *Vid.* pág. 76 del epígrafe sobre la Estrategia Nacional de Pensiones, <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/110961.pdf>

<sup>42</sup> Así lo recogen DE LAS HERAS CAMINO y LÓPEZ SANGUOS: «Para el año 2000, el Fondo suponía el 3,17% del valor actual actuarial de las altas por jubilación, esta cobertura se incrementó cada año, y en el año 2008, el Fondo alcanza el 182,31% del valor actual actuarial de las altas por jubilación, año en el que el nivel de cobertura comienza a disminuir, llegando en el año 2010 a suponer el 166,37% de dicho valor actual». Además, añaden, «si observamos la relación entre el Fondo de Reserva y el volumen total de prestaciones económicas cada año (pensiones, prestaciones de incapacidad temporal, prestaciones familiares, maternidad, riesgo durante el embarazo, la lactancia natural, in-

#### 4.1. EVOLUCIÓN DE LAS APORTACIONES

Para hacerse una idea de lo que significa el dinero ahorrado por la Seguridad Social en los tiempos de bonanza revisaremos brevemente cuál ha sido la evolución de las aportaciones desde la creación del Fondo hasta la actualidad. Recuérdese que la dotación procede fundamentalmente de los excedentes de ingresos que financian las prestaciones de carácter contributivo y de los gastos necesarios para su gestión que resultan tras la liquidación presupuestaria del ejercicio. En menor medida, los ingresos también proceden del exceso de excedentes derivado de la gestión de las MATEPSS derivadas de la prestación de incapacidad temporal por contingencias comunes siendo el importe aportado desde que se constituyó el Fondo de 1.092 millones de euros.

Aunque, como se ha comentado anteriormente, el Fondo de Reserva ya se planteó en el origen del Pacto de Toledo en 1995, no fue hasta el año 2000 cuando se materializó la primera aportación al mismo, realizada mediante el Acuerdo del Consejo de Ministros de 25 de febrero de 2000 donde se autorizó una materialización financiera inicial. Posteriormente, el Acuerdo del Consejo de Ministros de 1 de diciembre de 2000 autorizó una materialización financiera adicional en ese año del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, totalizando más de 600 millones de euros en estas dos primeras aportaciones. Sin embargo, en ese mismo año, la cifra de ingresos de las Mutuas al Fondo de Reserva de la Seguridad Social no superaba los 100.000 euros.

Detrás de esas aportaciones originales encontramos una intensa mejora económica del país, y por lo tanto de las cuentas de la Seguridad Social, con una evidente mejora en la creación de empleo a partir de 1996. Es en ese momento, una vez confirmado que las cotizaciones recaudadas superaban en su importe global al importe global de pago de prestaciones, es decir, sobre la base de un excedente financiero real, cuando se decide constituir el Fondo de Reserva y hacer la primera aportación. Sin embargo, no fue fácil acreditar ante la Intervención General de la Seguridad Social la existencia de ese excedente y que el mismo pudiera dedicarse a dotar una reserva nueva<sup>43</sup>, y eso a pesar de que, como figura en el cuadro 1, el presupuesto de la Seguridad Social de ese año 1999 se cerró con un superávit presupuestario de en torno a 1.465 millones de euros (el 0,26% del PIB).

Debe recordarse que el sistema público de protección social ya comenzó a ingresar más de lo que gastaba en el año 1999. Fue el primer ejercicio en que la Seguridad Social dejó de contribuir a la asistencia sanitaria general, un capítulo del que se había ido retirando paulatinamente desde finales de los ochenta. No se trató de una mera coincidencia: con unos gastos de pensiones aún

---

demnizaciones y entregas únicas reglamentarias y las ayudas equivalentes a la jubilación anticipada, así como otros gastos de gestión), se puede observar que el Fondo de Reserva cubre en el año 2006 el 41% de la totalidad del gasto para ese año y se incrementa cada año llegando en el año 2010 a cubrir el 58% del total del gasto en prestaciones económicas, estimándose un descenso en dicha relación en los años futuros debido al incremento que se prevé que experimente el gasto en prestaciones económicas». Vid. DE LAS HERAS CAMINO, A. y LÓPEZ SANGUOS, D.: «Un colchón para la Seguridad Social: El Fondo de Reserva», *RTSS.CEF*, núm. 346, enero 2012, págs. 149-166.

<sup>43</sup> Vid. GUINDOS JURADO, A.: «El Fondo de Reserva de la Seguridad Social...», *op. cit.*

moderados –en 1999 suponían la mitad que ahora, pues había muchos menos beneficiarios y sus prestaciones eran inferiores– y unos ingresos crecientes –el sistema se nutría del *boom* económico que se intensificó a finales de los noventa–, el excedente, sin gastos sanitarios, estaba garantizado.

Sin embargo, las aportaciones al Fondo de Reserva supusieron ese año poco más de 600 millones de euros entre la aportación inicial y la dotación adicional realizada posteriormente.

Lo mismo sucedió durante el siguiente año, como se observa en el cuadro 1, donde las aportaciones totales fueron de en torno a 1.803 millones de euros frente a un superávit presupuestario de casi 3.005 millones de euros. Y en los años sucesivos de superávit de la Seguridad Social, desde 2001<sup>44</sup> a 2010, el patrón se repetiría hasta que en el año 2011 se registrase el primer déficit de 668 millones de euros (seis centésimas del PIB) en el sistema de pensiones desde el año 1999, desfase que se agravaría en los años 2012 y 2013 lo que viene a poner de manifiesto las dificultades financieras del Estado en general y del sistema de reparto en particular. El destino de esos excedentes debería haber sido «prioritaria y mayoritariamente» el Fondo de Reserva, tal y como se estipulaba en la Ley de Estabilidad Presupuestaria y como además se establece en la «separación de fuentes» que obliga a que las cotizaciones de los trabajadores se dediquen, en exclusiva, a la atención de las prestaciones contributivas, por lo que el Gobierno no puede utilizar las cotizaciones de los trabajadores para otro fin que no sea el pago de prestaciones contributivas.

¿Dónde fueron los excedentes de esos superávits de la Seguridad Social que no se destinaron al Fondo de Reserva? No queda claro ni identificado correctamente en las cuentas públicas el destino de esos fondos. Sí parece claro que la parte del excedente que no fue al Fondo de Reserva se destinó a la propia tesorería de la Seguridad Social, con diferentes finalidades, principalmente con destino a equilibrios temporales de otras partidas presupuestarias, ya que la Seguridad Social actúa como una caja de cobro para todo tipo de prestaciones, por ejemplo anticipando el pago de las prestaciones por desempleo al Ministerio de Hacienda o del Fogasa.

También los diferentes Gobiernos de turno confirmaron la política de destinar parte del superávit en tesorería para cubrir los aplazamientos concedidos a empresas en el pago de cotizaciones sociales, especialmente una vez iniciada la crisis financiera a partir del año 2008, por la falta de liquidez de muchas empresas que solicitaban aplazamientos del pago de sus cuotas a la Seguridad Social. Así, en los ejercicios de 2008 y 2009, y pese a registrarse excedentes, la caja de las pensiones públicas apenas creció. En el cuadro 1 se observa que la Seguridad Social sumó entre ambos ejercicios un superávit presupuestario de 14.430 millones de euros, pero el Gobierno socialista optó por no realizar las aportaciones al Fondo de Reserva, tal y como exige la ley que regula su funcionamiento<sup>45</sup>, al objeto de reservarse liquidez en caja para conceder aplazamien-

<sup>44</sup> El Fondo de Reserva alcanzó durante 2002 una cifra equivalente al 1% del PIB, en torno a 6 mil millones de euros, cuantía que estaba previsto lograr en 2004.

<sup>45</sup> Se demora la materialización de los excedentes de ingresos que financian las prestaciones de carácter contributivo y demás gastos necesarios para su gestión, resultantes de la ejecución presupuestaria correspondiente al ejercicio 2008.

tos a todas las empresas en dificultades sin poner en peligro los desembolsos de las prestaciones. La única aportación que se realizó en esos dos ejercicios fue la extemporánea del año 2010 con excedentes del año 2008 por importe de 1.740 millones de euros. Esta última dotación equivale tan solo al 12% de los excedentes presupuestarios que se generaron, de forma que el 88% no se destinó al Fondo de Reserva.

De modo que los excedentes derivados de las cotizaciones sociales además de servir para el pago de pensiones, también han servido para financiar a empresas con dificultades, tomándose la decisión de cancelar las dotaciones a realizar al Fondo de Reserva con el objeto de que este montante pudiese generar margen de tesorería que pudiera ser utilizado para el aplazamiento de cuotas sociales a empresas o destinarlo a subvenciones de dudosa eficiencia. En definitiva, se constata que el tamaño del Fondo de Reserva hubiese sido bastante superior si solo los excedentes generados por los superávits de todos estos años se hubieran aplicado al mismo en vez de destinarlos al presupuesto general, bajo el principio de caja única.

Además, no se cuantifica cada una de esas partidas, que tendrían que estar certificadas por los equipos de Inspección, aparte de que estos «préstamos» deberían estar perfectamente justificados, detallados y documentados, tanto en importe como en tiempo, además de correctamente identificados en las cuentas públicas.

Por último señalemos que la regularidad de las aportaciones durante estos años nunca ha sido demasiado estable porque cada Gobierno de turno siempre ha defendido que era indistinto hacer la aportación al Fondo al principio o al final del año, con base en que las aportaciones extraordinarias aprobadas por el Consejo de Ministros podían realizarse en cualquier momento del año.

## 4.2. DISPOSICIONES DEL FONDO

Como ya hemos señalado anteriormente, las primeras disposiciones del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, propiamente dicho, comenzaron durante el 2012, año en el que alcanzaron los 7.003 millones de euros<sup>46</sup>. Otros 4.680 millones retirados también durante ese ejercicio provenían de otro fondo, del denominado Fondo de Prevención y Rehabilitación de las MATEPSS<sup>47</sup>,

---

*Vid.* disposición adicional segunda del [Real Decreto-Ley 2/2009, de 6 de marzo](#), de medidas urgentes para el mantenimiento y el fomento del empleo y la protección de las personas desempleadas (BOE núm. 57, de 7 de marzo de 2009).

<sup>46</sup> Por Acuerdo de Consejo de Ministros de 27 de septiembre de 2012 se autorizó la disposición de 3.063 millones de euros y en el mes de diciembre de 2012, en aplicación del Real Decreto-Ley 28/2012, se dispuso de 3.940 millones de euros, para el abono de las dos mensualidades ordinaria y extraordinaria, de pensiones de la Seguridad Social.

<sup>47</sup> Este fondo, que se creó en 1980, pero que se separó en 2007 de los recursos generales de la Seguridad Social, se nutre de los recursos que les sobran a las Mutuas después de gestionar las cotizaciones por contingencias profesionales, y su finalidad es promover la prevención de riesgos laborales. Originalmente, el Fondo de Prevención y Rehabilitación se utiliza para promover la prevención de riesgos laborales de las Mutuas, –FREMAP, Asepeyo, Ibermutuamur– que

reservas que, en todo caso, fueron utilizadas con idéntico fin, es decir, atender las necesidades de tesorería de la Seguridad Social.

Durante el 2013, el ritmo de disposiciones se ha incrementado hasta consumirse otros 11.648 millones de euros del Fondo (junto a otros 300 millones del Fondo de Prevención y Rehabilitación), lo que ha llevado a que se retiren 23.631 millones del Fondo de patrimonio de la Seguridad Social en solo dos años, 2012 y 2013, que supone un 20% menos de lo que había en 2011. En términos de PIB, el Fondo equivaldría al 5,25%, el nivel más bajo desde 2007. Esto significa que se haya dispuesto en tal lapso de tiempo del 97,19% de los rendimientos netos obtenidos por el Fondo de Reserva durante estos 13 años de existencia, que según se refleja en el cuadro 1 ascendían a 19.190 millones de euros.

Además será necesario seguir recurriendo al Fondo de Reserva de las pensiones para afrontar el pago de estas prestaciones en 2014, tal y como figura en la Ley 22/2013 de Presupuestos Generales del Estado de este ejercicio, estimándose en torno a 11.000 millones de euros para pagar las pensiones contributivas ante la incapacidad de financiarlas por la vía de las cotizaciones. Y como ya señalamos anteriormente, las previsiones hasta al menos 2016 son que la Seguridad Social continúe cerrando los ejercicios en negativo alcanzando un déficit acumulado del órgano previsor de en torno a los 36.500 millones de euros y todo ello pese a la previsible evolución positiva tanto del salario medio como del empleo que estiman desde el ejecutivo<sup>48</sup>. Si esto se confirmara puede tener como consecuencia que en 8 o 10 años haya desaparecido del todo el Fondo de Reserva<sup>49</sup>.

---

son entidades colaboradoras de la Seguridad Social, que asumen, reguladas por la ley, la gestión de competencias propias de la Seguridad Social en la cotización de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales. Si las cuentas anuales tienen un saldo positivo, el excedente se incorpora al Fondo de Prevención que está invertido mayoritariamente en Deuda Pública. No obstante, en 2011 solo se destinaron 71,9 millones de los 4.646,4 invertidos en el fondo al desarrollo de estas actuaciones de prevención, mientras que 2.186,7 millones de euros estaban invertidos en deuda pública. Este fondo siempre ha sido líquido hasta que el Gobierno del PSOE decidió invertir desde 2010 parte de estos fondos en activos financieros. Es por ello, que la Ley de Presupuestos de 2012 habilitó a la Seguridad Social para recurrir a él para atender a sus fines propios, especialmente a la cobertura de desfases transitorios de tesorería, y así evitar el tener que acudir a fuentes de financiación alternativas con mayor coste de dinero.

<sup>48</sup> Vid. CORTES GENERALES: Diario de Sesiones del Senado. Comisión de Empleo y Seguridad Social, año 2013. X Legislatura núm. 158, celebrada el 29 de abril de 2013, pág. 11, [http://www.senado.es/legis10/publicaciones/pdf/senado/ds/DS\\_C\\_10\\_158.PDF](http://www.senado.es/legis10/publicaciones/pdf/senado/ds/DS_C_10_158.PDF)

<sup>49</sup> Juan RUBIO-RAMÍREZ, Javier DÍAZ-GIMÉNEZ y Julián DÍAZ-SAAVEDRA, economistas de FEDEA (Fundación de Estudios de Economía Aplicada) ya afirmaban que el sistema público de pensiones en España entraría en quiebra en 2026 si no se hicieran reformas, es decir, si se mantuvieran las reglas actuales del sistema público de pensiones. No obstante, debe señalarse que este trabajo fue publicado sin tener en cuenta las reformas acometidas por la Ley 27/2011, la entrada en vigor del factor de sostenibilidad, y las disposiciones del Fondo de 2011 y 2012. Vid. *Propuestas de Reforma del Sistema público de pensiones*, 20 de octubre de 2010, <http://www.fedeablogs.net/economia/?p=6832>. Vid. también *Ley 27/2011, de 1 de agosto*, sobre actualización y modernización del sistema de Seguridad Social (BOE núm. 184, de 2 de agosto de 2011) y *Ley 23/2013, de 23 de diciembre*, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social (BOE núm. 309, de 26 de diciembre de 2013).

Como ya se ha señalado anteriormente, durante 2012 y 2013 se han realizado disposiciones de las reservas del Fondo por encima del 3 % fijado por ley, y para poder realizar estas disposiciones, el artículo primero del [Real Decreto-Ley 28/2012](#) estableció un régimen excepcional, dejando sin efecto el límite del 3 % para los ejercicios 2012, 2013 y 2014, pudiéndose disponer del Fondo en los citados ejercicios, en la medida que surjan las necesidades, hasta un importe máximo equivalente al importe del déficit por operaciones no financieras que pongan de manifiesto las previsiones de liquidación de los presupuestos de las entidades gestoras y servicios comunes de la Seguridad Social. Probablemente este régimen transitorio deberá ser prorrogado en el tiempo si se mantiene la previsible tendencia de generación de déficits en la Seguridad Social en el futuro cercano.

El único aspecto positivo que explica que no haya habido que extraer más dinero del Fondo es el hecho de que se haya producido durante la presente legislatura la definitiva separación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social, lo que ha permitido despejar del sistema gastos impropios de elevada cuantía que antes financiaba el sistema público de protección social.

Evidentemente, la utilización del Fondo de Reserva no es un hecho extraordinario ya que cuando se creó, al abrigo del Pacto de Toledo, nació con la filosofía de que únicamente se pudiera utilizar en situaciones de crisis y de falta de financiación de las pensiones contributivas como ocurre actualmente, y en ningún caso podrá utilizarse para aumentar las pensiones. Sin embargo, es cuestionable el elevado ritmo de disposiciones producidas en los dos últimos años por encima del límite del 3 % originalmente establecido que significa el debilitamiento acelerado del Fondo.

### 4.3. RENDIMIENTOS DE LAS INVERSIONES

Según la propia ley, el Fondo de Reserva podrá invertir en títulos emitidos por personas jurídicas públicas nacionales y extranjeras, de calidad crediticia elevada y con un significativo grado de liquidez, es decir, negociados en mercados regulados o sistemas organizados de negociación, así como en otros valores de calidad crediticia elevada emitidos por personas jurídicas públicas en que así se acuerde por el Consejo de Ministros, a propuesta conjunta de los ministros de Trabajo y Asuntos Sociales, de Hacienda y de Economía. A estos efectos, también tendrá la consideración de materialización los importes mantenidos en efectivo como activo líquido en la cuenta abierta en el Banco de España. Por ley, los rendimientos netos que producen los activos en que está invertidos las dotaciones que se han ido realizando al Fondo deberán destinarse para aumentar las dotaciones del propio Fondo, no habilitándose ningún otro uso para las mismas.

La legislación también estableció originalmente que, al menos el 45 % había de invertirse en deuda pública española y que el porcentaje máximo de deuda española en la que podía posicionarse el Fondo no podía superar el 11 % del total de deuda pública emitida por el Estado. Es más, según los informes del Fondo de Reserva, que publica anualmente el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, hasta el año 2003, el 100 % del Fondo siempre estuvo invertido en deuda española. A partir de 2004 ese porcentaje comenzó a decrecer, pasando al 96 %, en 2005 al 79 %, en

2006 al 54% y en 2007 al 50%. En 2008, ya con la crisis financiera en su apogeo, se invirtió en deuda española el 55% del Fondo y a partir de ese ejercicio el porcentaje no ha parado de crecer, siendo, en 2009, el 76%, en 2010, el 88%, en 2011, el 90% y en 2012 y 2013 en torno al 97%.

Lo que ha venido haciendo en estos últimos años el Estado español es destinar la mayoría del Fondo de Reserva a pujar por la deuda pública española y contribuir a la financiación del Estado en un momento crítico para la economía del país. En el año 2012, debido a la compra masiva de deuda española, el Gobierno elevó del 16 al 35% la cartera del importe máximo que se puede invertir en un único valor y aumentó de un 11 a un 12% su participación máxima en el total de deuda del Tesoro en circulación<sup>50</sup>.

Durante el 2013, el Comité de Gestión del Fondo ha seguido dictando las directrices inversoras que sigue el Fondo, apostando, como viene haciéndose en los últimos años, por la adquisición de deuda pública española, postura que se defiende afirmando que es además una de las alternativas más rentables de inversión en renta fija entre los países de nuestro entorno. Recordemos asimismo que el Fondo de Reserva nunca accede al mercado primario de emisión de títulos de deuda pública, ya que el Banco de España siempre adquiere los títulos en el mercado secundario de deuda pública, convirtiéndose en un eficaz mecanismo de liquidez del sistema financiero español.

Respecto a la controversia surgida sobre la regulación de la calidad de las inversiones, es importante señalar que la exigencia de una calificación triple A se refiere únicamente a la inversión en bonos extranjeros, y deriva de una decisión del Comité de Gestión del Fondo de 2004, cuando este empezó a diversificar sus inversiones en deuda de otros países –recordemos que eran años de superávit público y el Tesoro español apenas tenía que emitir deuda–. Con esta premisa, compró bonos alemanes, franceses y neerlandeses. Pero nunca estableció que la misma política tuviera que aplicarse a la deuda española<sup>51</sup>. Además la credibilidad crediticia de España está mejorando en estos últimos meses, de ahí que baje la prima de riesgo lo que probablemente repercutirá en una disminución de los rendimientos netos generados en los próximos años, más en un entorno de bajo crecimiento y baja inflación en toda Europa.

Hay que destacar, sin embargo, la elevada rentabilidad que, con esta política de inversiones, se ha conseguido para el Fondo desde su creación, significando, a finales de 2013, un acumulado de 19.190,57 millones de euros<sup>52</sup>. Como consecuencia de la naturaleza de las inversiones

<sup>50</sup> COMITÉ DE GESTIÓN DEL FONDO DE RESERVA DE LA SEGURIDAD SOCIAL: Criterios de Gestión e Inversión, desde 17 de julio de 2012, <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/175935.pdf>

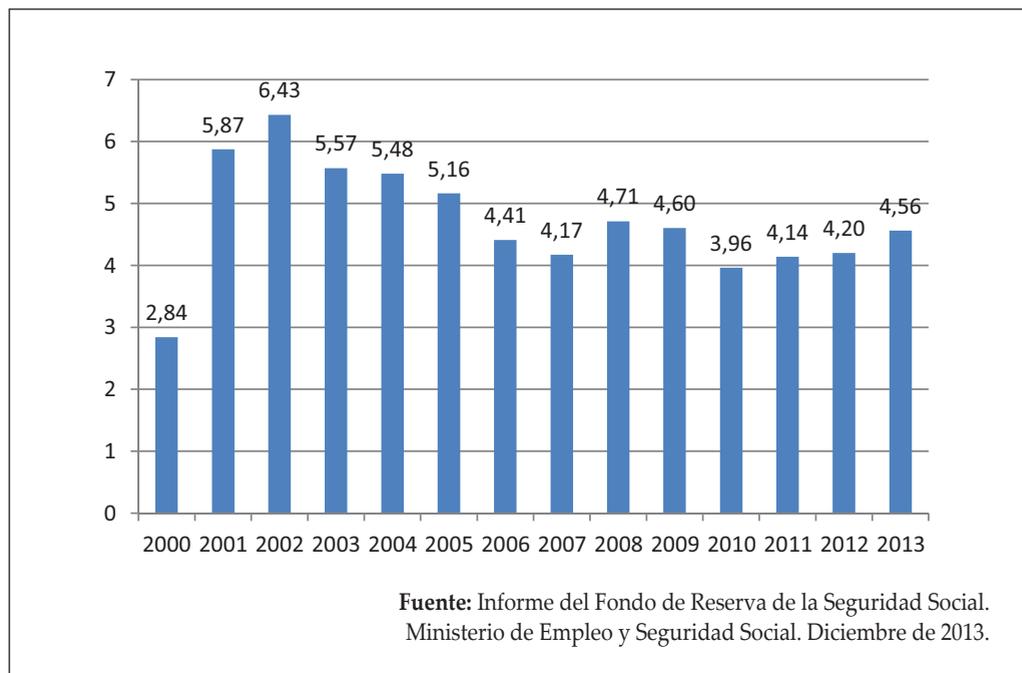
<sup>51</sup> Desde que se constituyó el fondo, este estuvo invertido exclusivamente en deuda española hasta finales de 2003. Y nuestro país no alcanzó la máxima calificación crediticia hasta 2001 (Moody's) y hasta el mismo 2004 (Standard & Poor's).

<sup>52</sup> Por cierto, los rendimientos de las inversiones llevadas a cabo en los tres primeros años de gestión del fondo de reserva fueron muy brillantes en relación con los rendimientos obtenidos por fondos de inversión análogos gestionados por el sector privado. Solo en 2013, los rendimientos netos generados alcanzaron los 2.187,2 millones de euros. Para los rendimientos de los fondos de inversión, *vid.* INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes de Pensiones), [www.inverco.es](http://www.inverco.es)

del Fondo y de los criterios que lo regulan, la práctica totalidad de dichos intereses proviene de cupones de deuda pública, desempeñando un papel marginal el resto de rendimientos, de operaciones de enajenación de activos o intereses de la cuenta corriente, por citar los que aportan cuantías mayores.

Según el último informe anual publicado del Fondo de Reserva, la rentabilidad en el año 2013 ha sido del 9,14%, la más alta obtenida por el Fondo desde su creación en el año 2000. Solo en 2008, con un 8,77% de rendimiento, y en 2002, con un 7,12%, tuvo rentabilidades cercanas al récord del año pasado. No obstante, en 2010 llegó a registrar una rentabilidad negativa del 1,83%, por la crisis de la deuda. Todo esto lleva al Fondo de Reserva de la Seguridad Social a mantener una rentabilidad acumulada superior al índice de inflación, lo cual asegura que no hay pérdida de poder adquisitivo del dinero sobrante del sistema.

**Cuadro 2. Rentabilidad acumulada del Fondo de Reserva en términos anualizados desde el 2000 hasta el 2013. Situación a 31 de diciembre de cada ejercicio**



Como se aprecia en el cuadro 2, a cierre de 2013, las cantidades invertidas por el Fondo de Reserva acumulaban una rentabilidad del 80,36% o un 4,56% anual desde que existe frente al 2,07% del conjunto de los planes privados individuales según datos de la TGSS y de la patronal de Fondos de Inversión y Planes de Pensiones Inverco. Ello supone que la rentabilidad de los ac-

tivos que componen la cartera de inversión del Fondo, definida por la TIR de cada título adquirido desde diciembre de 2000 hasta 31 de diciembre de 2013, se sitúe en el 4,24% (TIR media ponderada sobre el valor nominal por tipo de activo).

Esta estrategia inversora es asimismo defendida desde la propia TGSS, a través de un informe realizado a finales de 2013<sup>53</sup> en el que concluye que «la inversión en renta variable hubiera supuesto una merma de recursos muy significativa frente a una rentabilidad positiva en deuda pública, lo que ratifica que, por lo menos en este ámbito temporal, la no inversión en renta variable fue acertada». Así la TGSS muestra en ese informe qué podía haber ocurrido en ese caso y para ello parte de tres supuestos de inversión: uno en el que se invierte el 10% que en su día era la propuesta original en la reforma no acometida de 2007, y otros del 25 y el 50% del Fondo. Para ello, plantea tres escenarios, en los que esta inversión se reparte entre los cinco mayores valores del IBEX-35 (el 65,6% del volumen del índice), entre los 10 mayores (78,2%) y entre la totalidad, tomando como fecha posible de inicio de las adquisiciones de estos valores el 31 de diciembre de 2007 y como fecha de enajenación, el 30 de septiembre de 2013<sup>54</sup>. Los resultados nos muestran que de haber invertido cualquiera de los porcentajes del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en renta variable, se habría dado lugar a pérdidas que irían desde los 1.013 millones de euros hasta los 6.673 millones, dependiendo del porcentaje invertido y de haber optado por los cinco o diez principales valores del IBEX. Por el contrario, el informe también señala que en el caso de inversión en deuda pública española con vencimiento en 2015 y 2017, la rentabilidad alcanzada habría sido del 27,3 y del 30,7%, respectivamente, con ganancias entre los 1.249,6 millones y los 7.036,4 millones de euros. Este análisis, evidentemente, está claramente afectado por las condiciones que han vivido los mercados financieros de renta variable y el de deuda pública española desde finales del año 2007 hasta 2013<sup>55</sup>. En el caso que el número de años se ampliara o que la fecha de inicio de adquisiciones se retrasara, o que la distribución de la cartera fuera diferente, los resultados serían claramente distintos por lo que no se puede concluir *a priori* qué estrategia es más rentable.

Con respecto a las desinversiones, la estructuración de las inversiones por plazo, donde en torno a un 60% de la cartera está colocada entre uno y tres años, ha permitido ir disponiendo de los flujos generados por la amortización de activos y por el cobro de cupones para cubrir los déficits que hasta ahora se han generado en la Seguridad Social, sin haber tenido que recurrir a la enajenación anticipada de activos, lo que podría haber dado lugar a mayores minusvalías<sup>56</sup>.

<sup>53</sup> Vid. [http://www.seg-social.es/Internet\\_1/Estadistica/FondodeReservadelas48074/index.htm](http://www.seg-social.es/Internet_1/Estadistica/FondodeReservadelas48074/index.htm)

<sup>54</sup> En este periodo, la cotización del IBEX-35 ha pasado de los 15.182 puntos a los 9.185, lo que deja entrever de entrada una pérdida de valor de las eventuales inversiones. Solo en las últimas semanas, el IBEX ha logrado tocar los 10.000 puntos, lo que aún está por debajo de los niveles previos a la crisis.

<sup>55</sup> Mientras la prima de riesgo de nuestro país sea elevada, la deuda española será una buena alternativa de inversión en renta fija ya que paga más intereses que otros países de nuestro entorno.

<sup>56</sup> Durante 2013, y tomando como referencia la cartera de inversiones del Fondo de Reserva en 2011, se habrá producido el vencimiento de cupones por valor de 2.351,48 millones de euros, así como de otros activos financieros públicos por importe de 7.859,48 millones. En total, 10.210,96 millones de euros.

## 5. EL FONDO DE RESERVA COMO FONDO DE CAPITALIZACIÓN

Uno de los aspectos más relevantes de esta reserva constituida por la Seguridad Social es su articulación como fondo de capitalización, hecho relevante frente al sistema de reparto y de prestación definida sobre el que se fundamenta nuestro sistema de pensiones público, tal y como se establece en la Constitución. Nos encontramos, por tanto, ante una auténtica «capitalización colectiva», creada para dar estabilidad al sistema. Esta materialización tiene su espejo en otros países que, como España, han establecido fondos de reserva de las pensiones a través de diferentes sistemas de capitalización (Japón, Suecia, Suiza, Canadá, Irlanda, Nueva Zelanda y Noruega). Sin embargo, existe una importante diferencia entre algunos de estos países y España y es que, en el caso español, la fuente principal de financiación son las dotaciones realizadas por el Gobierno en la correspondiente Ley de Presupuestos Generales de cada año, mientras que en otros países los fondos provienen principalmente de las cotizaciones directas realizadas tanto por empresas como por empleados y, en otros casos, de los rendimientos derivados de las diferentes inversiones realizadas por esos fondos. Esto supone una destacada peculiaridad del modelo español que deriva de la propia definición del sistema, ya que aunque el origen de todas estas reservas busca ayudar a sostener los sistemas de reparto con esquemas de prestaciones definidas de cada Estado, la financiación de las mismas es muy diversa<sup>57</sup>.

Por tanto, el Fondo de Reserva español se nutre principalmente de los sobrantes presupuestarios de los ingresos de la Seguridad Social, tanto por la vía de las cotizaciones como de las asignaciones presupuestarias que hace el Gobierno anualmente. Se trata, en definitiva, de un fondo de capitalización dentro de un sistema de reparto estricto sobre el que se fundamenta nuestro sistema de pensiones, donde los rendimientos netos generados por el fondo se vuelven a reinvertir en el fondo. Parece, en principio, una aparente contradicción articular todo el sistema de pensiones públicas a través de un sistema puro de reparto y establecer unas reservas a través de un sistema puro de capitalización. Recordemos que los sistemas de capitalización se basan en la inversión de determinadas cantidades para tratar de conseguir una rentabilidad que sería la base del sistema, mientras que la base de los sistemas de reparto es que las personas que están en activo coticen para el pago de las pensiones de las personas que ya no lo están. El concepto es completamente distinto y es importante tenerlo en cuenta.

En el caso español, al estar basado en un esquema de reparto, el gasto total de las prestaciones pasa teóricamente a un segundo plano, de manera que la diferencia anual resultante entre cotizaciones y transferencias del Estado frente a las prestaciones derivará en cada momento en superávit o déficit. Sin el Fondo de Reserva, la Seguridad Social no sería más que otra partida

<sup>57</sup> En el caso de Francia, la financiación de su sistema de reservas establecido en 1999 (Fonds de Réserve pour les Retraites, FRR) proviene de los excedentes del Fondo Nacional de Seguros de retiro para los asalariados, del Fondo de Solidaridad de la vejez así como de impuestos sobre los activos privados, y las contribuciones de las cajas de ahorros y la Caja de Depósitos y Valores más inyecciones de capital menos frecuentes. Otros fondos provienen de la venta de activos como, por ejemplo, los ingresos generados por la venta de licencias para los teléfonos móviles.

presupuestaria de ingresos y gastos del Estado, de tal manera que en aquellos momentos en que la Seguridad Social hubiese generado superávit, se hubieran cubierto gastos de otras partidas deficitarias (como sucedía anteriormente con la sanidad pública), mientras que cuando esta estuviese en déficit sería una parte de gasto más que necesitaría ser complementada por otras partidas presupuestarias, es decir, lo mismo que la partida de desempleo.

Anticipando las tensiones que la jubilación de los niños del *baby boom* crearía sobre las pensiones, parece que la intención teórica del legislador al establecer esas reservas era doble. Por un lado, garantizar la separación de las fuentes en la financiación de las pensiones públicas y, de otro, buscar destinar los superávits logrados a la futura supervivencia del modelo tal y como se instrumentó desde la etapa constitucional. En la práctica, la constitución de este fondo de capitalización pública se ha convertido en uno de los mayores inversores de deuda pública española y, por lo tanto, uno de los instrumentos utilizados por el Gobierno español para financiar el déficit público creciente de los últimos años. El sistema actual supone, por tanto, para el Estado, una fuente de financiación barata (la deuda pública en que invierte la Seguridad Social).

La fórmula empleada por el legislador al formalizar el Fondo de Reserva incumple sin embargo dos de las características principales de los sistemas de capitalización de pensiones. De un lado, las aportaciones que se realizan en estos sistemas siempre van a ser recibidas por el aportante, no siendo este el caso ya que en este supuesto se plantea que los superávits corrientes serían acumulados como una reserva y, por tanto, capitalizados, pues eran derechos a pensiones futuras generados por los cotizantes actuales, pero devengados no por ellos sino por cualquier pensionista en activo en el momento en el que se hiciera disposición de parte de esa reserva. Esta generosidad intergeneracional hunde sus raíces en el sistema de reparto sobre el que se fundamenta todo el esquema de pensiones públicas españolas.

Por otro lado, los sistemas de capitalización son sistemas donde la prestación a recibir no está definida *a priori*. El Fondo de Reserva sin embargo participa de nuevo en la naturaleza del sistema de reparto al cubrir o complementar los fondos necesarios para llegar a la prestación definida y garantizada por el Estado para cada pensionista. Por lo tanto, se adapta la naturaleza del fondo a las necesidades del sistema, funcionando básicamente como una reserva que cubre las necesidades de tesorería del mismo, de manera que se podrán compensar los déficits o usar los superávits en función de las preferencias sociales que haya en cada momento.

El hecho de que un sistema de reparto con esquema de prestaciones definidas como el español haya establecido un sistema de reservas de sus pensiones públicas muestra que ha incorporado en su diseño exitosamente alguna de las ventajas de dotarlo con financiación previa con lo que esto significa a la hora de ayudar a mitigar alguno de los problemas financieros que están surgiendo en el modelo al cambiar la demografía. Pero no parece, sin embargo, que la constitución de reservas en los tiempos de excedente sea una solución definitiva para cubrir la financiación de los sistemas de pensiones públicos en el largo plazo. Es más, contradice la esencia del sistema como instrumento de la solidaridad intergeneracional, ya que crea un derecho de los cotizantes de ese momento sobre la prestación futura y además los derechos sobre esos activos

o fondos acumulados en las reservas no pertenecen a los últimos beneficiarios, presentes o futuros, sino a la Seguridad Social, hecho que le expone potencialmente a ser objeto de una gran influencia del Gobierno de turno.

## 6. EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

Muchos otros países con estructuras de sistemas de reparto han venido estableciendo en los últimos años, o desarrollando en el caso de aquellos que ya las tenían, fondos de reservas de sus sistemas de pensiones públicas. Esta tendencia se ha convertido en habitual en varios de los países europeos de la OCDE, mientras que en otros países del este de Europa y de Latinoamérica se ha tendido a utilizar una fórmula diferente consistente en capitalizar sus sistemas de pensiones públicas. También en algunos países asiáticos y musulmanes se han acumulado fondos de reserva para apoyar la financiación de los sistemas de jubilación públicos (China, Corea, Filipinas, Arabia Saudí, Egipto).

Aunque en países como España, Finlandia o Francia este fondo se ha establecido y dotado en fecha relativamente reciente, a remolque de etapas de fuerte crecimiento económico, otros países, como Estados Unidos o Canadá, han venido mostrando una mayor tradición en este aspecto al haber dotado estas reservas originariamente desde mediados del siglo pasado. Así, el Social Security Trust Fund norteamericano fue creado en el año 1939 como parte del paquete de enmiendas que se pusieron en marcha ese año mientras que en el caso canadiense es en el año 1965 cuando se establece originalmente el Canadá Pension Plan (CPP), que junto al Old Age Security (OAS), forman los dos principales pilares básicos de la financiación del sistema de pensiones públicas canadienses.

Respecto a los principales fondos que se encuentran actualmente acumulados como porcentaje del PIB de cada país los encontramos en Suecia, Corea, Japón, Estados Unidos, Irlanda, Canadá y Nueva Zelanda. Y en valores absolutos, son el Fondo de Reserva del Seguro Social norteamericano y el Fondo de Inversión de pensiones del Gobierno japonés los mayores del mundo. Sin embargo, en la mayoría de los casos, estas reservas no llegarían a cubrir sino una parte muy pequeña de las obligaciones y compromisos que los sistemas de Seguridad Social tienen asumidos con los cotizantes y pensionistas en cada uno de estos países<sup>58</sup>.

<sup>58</sup> Vid. capítulo 8, «Private Pensions and Public pension reserves», *Pensions at a Glance, 2013, OECD and G20 Indicators*, <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8113221e.pdf?expires=1397482049&id=id&accname=guest&checksum=94AD94F2E5F671CD99E94F5EB6Aafb3f> y OECD, *Pensions Outlook, 2012*, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/oecd-pensions-outlook-2012.htm>

Tabla 1. **Activos en reservas de pensiones públicas de la OCDE y algunos países no-OCDE, 2005-2010** (en millones de USD)

País	Nombre del fondo o de la institución	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Miembros de la OCDE</b>							
Australia	Future Fund	...	13.686	44.395	49.790	51.629	65.825
Belgium	Zilverfonds	...	...	...	23.660	23.474	23.348
Canada	Canadian Pension Plan	67.095	86.396	108.543	102.024	108.627	136.033
Chile	Pension Reserve Fund	...	...	...	...	3.421	3.837
France	AGIRC-ARRCO	...	...	...	72.386	71.653	...
France	Pension Reserve Fund	33.528	39.147	47.671	40.383	46.271	49.034
Ireland	National Pensions Reserve Fund	19.155	23.714	28.977	23.600	31.040	32.348
Japan	Government Pension Investment Fund	1.285.714	1.174.158	1.110.916	1.137.737	1.312.818	...
Korea	National Pension Fund	152.586	191.438	228.096	213.855	217.768	280.407
Mexico	IMSS Reserve	...	...	4.560	4.224	3.605	3.594
New Zealand	New Zealand Superannuation Fund	4.613	6.668	9.662	9.946	8.265	11.362
Norway	Government Pension Fund - Norway	29.706	17.010	20.068	15.894	18.963	23.075
Poland	Demographic Reserve Fund	...	787	1.255	1.844	2.343	3.372
Portugal	Social Security Financial Stabilisation Fund	7.687	8.332	...	12.192	13.065	12.765
Spain	Social Security Reserve Fund	33.258	44.883	62.471	83.663	83.364	85.265
Sweden	National Pension Funds (AP1-AP4 and AP6)	103.830	117.546	137.144	111.443	108.505	124.655
United States	Social Security Trust Fund	1.859.441	2.048.112	2.238.500	2.418.658	2.540.348	2.608.950
<b>Otras economías</b>							
Argentina	Sustainability Guarantee Fund	...	...	...	...	37.965	45.688
China	National Social Security Fund	25.946	35.464	57.798	...	113.702	126.542
Saudi Arabia	General Organisation for Social Insurance	...	...	...	...	...	400.000
<b>Fuente:</b> OCDE Global Pensions Statistics.							

Tabla 2. Activos en reservas de pensiones públicas en relación con su porcentaje sobre el PIB, 2005-2010 (as a % of GDP)

País	Nombre del fondo o de la institución	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Miembros de la OCDE</b>							
Australia	Future Fund	...	1,9	5,1	5,1	5,3	5,5
Belgium	Zilverfonds	...	...	...	4,7	5,0	5,0
Canada	Canadian Pension Plan	5,9	6,8	7,6	6,8	8,5	8,6
Chile	Pension Reserve Fund	...	...	...	...	2,1	1,9
France	AGIRC-ARRCO	...	...	...	2,5	2,7	...
France	Pension Reserve Fund	1,6	1,7	1,8	1,4	1,7	1,9
Ireland	National Pensions Reserve Fund	9,5	10,8	11,4	8,7	13,7	15,9
Japan	Government Pension Investment Fund	28,2	26,8	25,4	23,2	25,9	...
Korea	National Pension Fund	19,3	21,5	23,5	23,0	15,9	27,6
Mexico	IMSS Reserve	...	...	0,5	0,4	0,3	0,3
New Zealand	New Zealand Superannuation Fund	4,2	6,2	7,4	7,7	7,1	7,9
Norway	Government Pension Fund - Norway	9,8	5,0	5,2	3,5	5,0	5,6
Poland	Demographic Reserve Fund	...	0,2	0,3	0,3	0,5	0,7
Portugal	Social Security Financial Stabilisation Fund	4,1	4,3	...	5,0	5,7	5,6
Spain	Social Security Reserve Fund	2,9	3,6	4,3	5,2	5,7	6,1
Sweden	National Pension Funds (API-AP4 and AP6)	28,4	29,9	30,2	23,3	27,2	27,2
United States	Social Security Trust Fund	15,0	15,6	16,2	17,0	17,9	17,9
<b>Otras economías</b>							
Argentina	Sustainability Guarantee Fund	...	...	...	...	12,3	12,3
China	National Social Security Fund	1,2	1,4	1,9	...	2,3	2,2
Saudi Arabia	General Organisation for Social Insurance	...	...	...	...	...	106,4

Fuente: OCDE Global Pensions Statistics.

Las principales razones que estos países han utilizado para establecer estos fondos de reservas se pueden agrupar en dos. Por un lado, de índole puramente fiscal, ya que establecer esas reservas se traduce en el corto plazo en no tener que aumentar las contribuciones sociales de la Seguridad Social para mantener el nivel adquisitivo de las pensiones públicas. De otro, significa elevar la tasa de ahorro nacional, mejorando la posición de los Gobiernos para hacer frente a gastos corrientes.

Históricamente, estas reservas han sido gestionadas como parte del propio sistema de Seguridad Social<sup>59</sup> donde el gestor y dueño del fondo es el propio sistema, caso de países como Estados Unidos, Dinamarca, Finlandia o Canadá, pero recientemente algunos Gobiernos han ido estableciendo organismos autónomos que gestionan, administran y son dueños del fondo de reserva aunque legalmente siga asignado al propio sistema de la Seguridad Social<sup>60</sup> (Polonia, Portugal, Noruega, Suecia, Irlanda o Francia). Con esta medida se ha tratado de limitar la enorme exposición que estas reservas tenían frente a la influencia del Gobierno de turno, pudiendo influir en sus decisiones, ya sea directamente (a través de las regulaciones), o indirectamente, pudiendo poner en peligro la gobernabilidad efectiva del fondo. Así, por ejemplo, ha sucedido en Japón con el nuevo Government Pension Investment Fund (GPIF), establecido como una institución administrativa independiente con la misión de gestionar e invertir los fondos de reserva del sistema público nacional de pensiones y que sustituía al antiguo Government Pension Investment Fund que fue disuelto en marzo de 2006.

Además existen, aparte de la separación o no del cuerpo de la Seguridad Social, otras diferencias destacables entre los diversos esquemas constituidos por cada país. Por ejemplo, algunos países exigen por ley que exista un cuerpo de gobierno que gestione las reservas cuyo número puede variar desde 3 miembros hasta más de 10, siendo elegidos por un periodo determinado de años de mandato y con las responsabilidades de establecer y aprobar, en su caso, la política de inversiones, designar auditores y en algunos casos actuar como informantes puntualmente de las actividades de los fondos de reserva. En la mayoría de los casos, todas las actuaciones e informes de la evolución y situación de los fondos de reserva deben enviarse, al menos anualmente, a sus respectivos Parlamentos (o comités parlamentarios) para su evaluación.

También en lo referente a la gestión de los activos de los fondos hay diferentes estrategias entre los países de cara a maximizar las inversiones y minimizar los riesgos, que en la mayoría de los casos son gestionadas internamente por el área de inversiones de la Seguridad Social de cada lugar. Sin embargo, sí muestran un patrón similar en la inversión de una parte, ya sea mayor o menor, de su cartera en deuda pública y privada de cada país<sup>61</sup>. A partir de ahí, la diversidad de las inversiones es elevada, con preferencias que van desde los mercados bursátiles (Suecia, Noruega, Nueva Zelanda) con porcentajes superiores al 50% hasta aquellas que mantienen

<sup>59</sup> Social Security Reserve Funds o SSRF.

<sup>60</sup> Sovereign Pension Reserve Funds o SPRF.

<sup>61</sup> En el caso de Estados Unidos se invierte el 100% de su cartera en deuda especial emitida por el Tesoro Federal para la Seguridad Social norteamericana.

principalmente sus inversiones en activos líquidos (efectivo y depósitos), fondos de inversión o inmobiliario (Finlandia, Dinamarca, Filipinas). En cuanto a la estrategia de la inversión en doméstica o internacional, existe un elevado número de países desarrollados, si exceptuamos a Estados Unidos, que invierte una proporción destacada de los fondos fuera de sus fronteras. Como caso extremo encontramos a Noruega que invierte el 100% de los activos fuera de sus fronteras ya que su política de gestión de inversiones no les permite invertir en coronas noruegas o en valores emitidos por compañías noruegas.

Sin embargo, en estos últimos años estamos asistiendo a un proceso de reorientación de las estrategias en las políticas de inversión de diversos fondos de reserva en ciertos países. Estos movimientos no hacen sino reflejar la disposición de los Gobiernos de usar los fondos de largo plazo de estas reservas para cubrir los déficits existentes en el corto<sup>62</sup>. Así, en el caso de Francia, y a partir de la reforma de la Seguridad Social aprobada en el 2010, con la nueva estrategia inversora<sup>63</sup> se han reducido significativamente los activos colocados en el mercado de valores siendo sustituidos por efectivo y deuda del país a corto, y que está en línea con el compromiso que el FRR asumió en ese momento de pagar anualmente, durante 14 años, 2,1 billones de euros a la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) para cubrir el déficit del sistema público de pensiones (CNAV). También es el caso de Irlanda que durante el 2013 ha utilizado los últimos 6,4 billones de euros de su fondo de pensiones públicas para invertir en la recuperación del país después de su rescate por la Unión Europea y reestructuración de su sistema bancario, completando un proceso de cuatro años donde todos los activos del, una vez independiente del Gobierno, fondo de reserva han sido «reorientados»<sup>64</sup>.

El hecho de destinar los fondos a otra finalidad que no sea la original es uno de los mayores riesgos que afronta esta fórmula de sistema de reservas de las pensiones públicas. En el caso de Irlanda, y a pesar de la promesa del Gobierno de turno de reintegrar los fondos cuanto antes, están aún pendientes de dotar. Las otras deficiencias que se han podido observar en la mayoría de estos sistemas de reserva es que no están sujetos a la supervisión de una autoridad financiera independiente que revise la contabilidad de sus operaciones anuales y la veracidad de sus saldos, así como cualquier otro requerimiento que realice el parlamento de turno. Además se echa en

<sup>62</sup> Portugal ha estado evaluando a lo largo de 2013 la posibilidad de aumentar el ratio de inversión en deuda pública portuguesa de su Social Security Financial Stabilization Fund (FEFSS) desde el 50% actual hasta el 90%.

<sup>63</sup> En línea con esa estrategia, el supervisor del FRR ha buscado diversificar las inversiones buscando instrumentos con un atractivo ratio entre riesgo y retorno. Es el caso del fondo NOVO donde se han invertido durante 2013 más de 120 millones de euros con el objetivo además de ayudar a la financiación de las pequeñas y medianas empresas del país.

<sup>64</sup> El fondo ha deshecho las restantes inversiones que tenía en acciones, renta fija e inmobiliaria y ha dispuesto de esos activos para inversiones en el país, en áreas principalmente de infraestructuras y de ayudas a pequeñas y medianas empresas. El National Pension Reserve Fund irlandés se estableció en el 2001 y a finales de 2007 tenía un valor en activos de 21 billones de euros pero ya durante 2009 se utilizaron más de 7 billones para comprar acciones del Bank of Ireland y del Allied Irish Bank. Otros 10 billones de euros fueron asignados durante 2011 para la contribución de Irlanda a su propio rescate por la Unión Europea y a la reestructuración de su sistema bancario.

falta los competidores o similares que puedan servir para evaluar si tanto las inversiones realizadas como la gestión de los activos de las reservas son eficientemente realizadas.

## 7. REFLEXIONES FINALES

Hemos visto a lo largo de este artículo como parte de los excedentes que han venido generando los superávits del sistema de la Seguridad Social desde el año 1999 han servido para dotar el Fondo de Reserva. La constitución de esta reserva supuso un paso de gran importancia para la clarificación de fuentes y destinos del sistema pero, además, significó una de las primeras medidas de concienciación de la sociedad española respecto al problema de las pensiones públicas y su financiación.

Como objeto principal, los recursos del Fondo de Reserva fueron concebidos bajo la hipótesis de ser un instrumento anticíclico que permitiera ahorrar en épocas de bonanza económica para que, en momentos de dificultades, pudiera hacerse frente a los costes derivados del pago de las pensiones contributivas sin necesidad de incrementar las cotizaciones sociales. Pero aparte de hacer frente a los periodos de crisis coyunturales, la constitución del Fondo debería haber tenido motivos fundacionales más ambiciosos, entre ellos, poder garantizar a la generación del *baby boom*, que será el momento de mayores tensiones demográficas para el sistema de pensiones estatal, unas prestaciones similares a las actuales teniendo en cuenta el desfase que se producirá entre cotizantes y pensionistas, funcionando en ese caso como un complemento de las prestaciones públicas, probablemente recortadas, que esa generación recibirá. Y ello bajo la premisa de que un sistema de reparto como el español no solo lo componen los pensionistas de hoy sino también los cotizantes actuales que en definitiva son los beneficiarios futuros<sup>65</sup>.

Sin embargo, el deterioro actual de las cuentas de la Seguridad Social está provocando que se esté vaciando el Fondo de Reserva, y al ritmo actual, es posible que este solo permita mantener el déficit unos pocos años. Es más, aunque es intención del Ejecutivo reintegrar los recursos dispuestos, no se prevé que en los próximos años esto sea posible, al menos bajo la situación económica actual y con la tendencia agravada de envejecimiento de la población.

Es más, la reiterada política de los Gobiernos de turno de destinar parte o la totalidad de los superávits generados por el sistema de la Seguridad Social a partir del año 1999 a otras finalidades diferentes a la de dotar el Fondo, ha supuesto que la reserva acumulada durante esos años sea significativamente inferior a lo que hubiera correspondido si se hubiera dotado el 100%, en

---

<sup>65</sup> En las últimas recomendaciones de política económica por parte de la Comisión Europea amonestan a España en este aspecto, porque según su opinión «... es improbable que la dotación actual del fondo de reserva sea suficiente para afrontar el impacto presupuestario derivado del coste futuro de las pensiones...», razón por la cual ha solicitado una política más ambiciosa en la dotación del fondo de reserva.

torno a 40.775 millones de euros más los rendimientos que se hubieran generado adicionalmente. Esto hubiera significado haber consolidado un Fondo de Reserva de considerable mayor tamaño que el actual que hubiera ayudado a afrontar de manera diferente tanto la crisis de deuda como las reformas del sistema de pensiones que se han realizado.

Se han señalado diversas causas de por qué la parte del excedente que no fue al Fondo de Reserva se destinó a la propia tesorería de la Seguridad Social, que actúa como una caja de cobro para todo tipo de prestaciones, pero con diferentes finalidades, principalmente con destino a equilibrios temporales de otras partidas presupuestarias, como, por ejemplo, para cubrir los aplazamientos concedidos a empresas en el pago de cotizaciones sociales o destinarlo a bonificaciones claramente ineficientes para determinados contratos de trabajo. Como se señaló a lo largo del artículo, el destino de esos excedentes debería haber sido «prioritaria y mayoritariamente» el Fondo de Reserva, tal y como se estipulaba en diversas regulaciones y como además se establece en la «separación de fuentes» que obliga a que las cotizaciones de los trabajadores se dediquen, en exclusiva, a la atención de las prestaciones contributivas, por lo que el Gobierno no debería haber utilizado las cotizaciones de los trabajadores para otro fin que no fuera el pago de prestaciones contributivas. En ese sentido, creemos que se ha perdido una magnífica oportunidad a lo largo de estos años de cuantiosos superávits de la Seguridad Social de dotar una reserva de tamaño muy considerable, que además hubiera supuesto mejoras adicionales para el conjunto de la economía, tanto en el ámbito de la deuda pública como en el sector empresarial privado.

Aunque el Fondo de Reserva en España está legalmente separado de la Seguridad Social, la gestión del mismo la efectúa la TGSS por lo que sigue, de alguna manera, asignado al propio sistema. Con esta medida se buscó limitar la enorme exposición que estas reservas tenían frente a la influencia del Gobierno de turno, pudiendo influir en sus decisiones, ya fuera directamente a través de regulaciones, o, indirectamente, pudiendo poner en peligro la gobernabilidad efectiva del Fondo. Sin embargo, hubiera sido muy de agradecer una mayor transparencia respecto de cómo se ha llegado a las dotaciones realizadas frente a los superávits conseguidos.

Respecto a la política de inversiones seguida por el Fondo no ha estado exenta de controversias a lo largo de estos años. El proceso de reorientación de la estrategia en la política de inversión del Fondo no ha hecho sino reflejar la posición del Gobierno de usar los fondos de largo plazo de estas reservas para cubrir los déficits existentes en el corto plazo siendo uno de los instrumentos utilizados por el Gobierno español para financiar el déficit público creciente de los últimos años. Este nacionalismo inversor del Fondo y su exposición a la deuda pública española no ha sido el único debate que a lo largo de todos estos años ha estado presente. En cierto momento también se planteó ampliar el abanico de posibilidades de inversión del Fondo de Reserva en valores de entidades privadas, acciones y otros instrumentos financieros en los mercados de renta variable, a la manera que otros países europeos habían venido haciendo a lo largo de los años. Sin embargo, aceptar esas inversiones también significaba que, directa o indirectamente, se diese una gestión externalizada y/o privada de esos activos lo que suponía cuestionar el carácter público del sistema de pensiones y su gestión, lo que a medio plazo podría significar avanzar en la privatización de la Seguridad Social. La crítica que se le puede hacer a este planteamiento es que no

se considerara en ningún momento la posibilidad de que la gestión de la cartera de inversión de esos fondos fuera pública, a través de algún órgano ya establecido (la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores) o de nueva creación, tratando, en suma, de optimizar el rendimiento del Fondo a la manera que ya se ha venido haciendo en otros países.

El hecho de que un sistema de reparto con esquema de prestaciones definidas como el español haya establecido un sistema de reservas de sus pensiones públicas muestra que ha incorporado en su diseño exitosamente alguna de las ventajas de dotarlo con financiación previa con lo que esto significa a la hora de ayudar a mitigar alguno de los problemas financieros que están surgiendo en el modelo al cambiar la demografía. Pero no parece, sin embargo, que la constitución de reservas en los tiempos de excedente sea una solución definitiva para cubrir la financiación de los sistemas de pensiones públicos en el largo plazo. El debate de fondo que subyace bajo la utilización de los recursos del Fondo de Reserva es el de reflexionar hacia dónde se encamina el sistema de pensiones públicas actual y si es capaz de mantener el sistema de prestaciones que conocemos con base en un equilibrio financiero necesario de un sistema sostenible.

---

## Bibliografía

ACUERDO DE DIÁLOGO SOCIAL [1996]: Sobre la consolidación y racionalización del sistema de Seguridad Social, de 9 de octubre.

— [2001]: Para la mejora y el desarrollo del sistema de protección social, de 9 de abril.

COMITÉ DE GESTIÓN DEL FONDO DE RESERVA DE LA SEGURIDAD SOCIAL [2012]: Criterios de Gestión e Inversión, desde el 17 de julio, <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/175935.pdf>

COMITÉ DE EXPERTOS [2013]: *Informe sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones*, Madrid, 7 de junio, [http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/groups/public/documents/rev\\_anexo/rev\\_032187.pdf](http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/groups/public/documents/rev_anexo/rev_032187.pdf)

CORTES GENERALES [2013]: «Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados. Comisiones, Año 2013, X Legislatura», núm. 416, *De seguimiento y evaluación de los acuerdos del Pacto de Toledo*, Sesión núm. 17, celebrada el martes 1 de octubre, [http://www.congreso.es/public\\_oficiales/L10/CONG/DS/CO/DSCD-10-CO-416.PDF](http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/DS/CO/DSCD-10-CO-416.PDF)

— [2013] «Diario de Sesiones del Senado. Comisión de Empleo y Seguridad Social. Año 2013. X Legislatura», núm. 158, celebrada el 29 de abril, pág. 11. [http://www.senado.es/legis10/publicaciones/pdf/senado/ds/DS\\_C\\_10\\_158.PDF](http://www.senado.es/legis10/publicaciones/pdf/senado/ds/DS_C_10_158.PDF)

DE LAS HERAS CAMINO, A. y LÓPEZ SANGUOS, D. [2011]: «Un colchón para la Seguridad Social: El Fondo de Reserva», *RTSS.CEF*, núm. 346, diciembre.

GÓMEZ FERREIRO, F. [2001]: «El Fondo de Reserva de la Seguridad Social», *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, núm. I, abril.

GUINDOS JURADO, A. [2008]: «El Fondo de Reserva de la Seguridad Social: la importancia de la variación de las tasas de crecimiento de la recaudación y del pago de pensiones», *Revista FORO de la Seguridad Social*, núm. 20, junio.

INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO (IGAE): Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos IGAE, <http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/es-ES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/Paginas/ianofinancierasTotal.aspx>

Memoria Económica del Anteproyecto de Ley sobre Actualización y Modernización del Sistema de la Seguridad Social [2011], Madrid, 3 de febrero, [http://www.uco.es/ugt/v2/images/stories/Ficheros/110219\\_MEMORIA\\_ECONOMICA\\_A\\_LEY\\_SEG\\_SOCIAL.pdf](http://www.uco.es/ugt/v2/images/stories/Ficheros/110219_MEMORIA_ECONOMICA_A_LEY_SEG_SOCIAL.pdf)

MINISTERIO DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL: «Informe Nacional de Estrategias para la Protección Social y la inclusión del Reino de España 2008-2010». <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/110961.pdf>

- [2013]: *Presupuestos de la Seguridad Social. Informe Económico Financiero*. Ejercicio 2013. Secretaría de Estado de la Seguridad Social. Ministerio de Empleo y Seguridad Social, <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/175226.pdf>
  - [2013]: Secretaría de Estado de la Seguridad Social. *Ejecución de Presupuesto*, diciembre.
  - *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. 31 de diciembre de 2013. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2013 y situación a 31 de diciembre de 2013*, Secretaría de Estado de la Seguridad Social, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, <http://www.seg-social.es/prdi00/groups/public/documents/binario/187141.pdf>
- OCDE [2013]: *Pensions at a Glance, 2013, OECD and G20 Indicators*, <http://www.oecd-ilibrary.org/doc-server/download/8113221e.pdf?expires=1397482049&id=id&accname=guest&checksum=94AD94F2E5F671CD99E94F5EB6AAF3F>
- [2012]: *Pensions Outlook*, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/oecd-pensions-outlook-2012.htm>
- RUBIO-RAMÍREZ, J.; DÍAZ-GIMÉNEZ, J. y DÍAZ-SAAVEDRA, J. –FEDEA– [2010]: *Propuestas de Reforma del Sistema público de pensiones*, 20 de octubre, <http://www.fedeablogs.net/economia/?p=6832>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons BY-NC-ND 4.0