



**CIRIEC**  
*españa*

**CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social  
y Cooperativa, n° 80, Abril 2014, pp. 187-218**

# **El Fondo de Reserva de la Seguridad Social y su papel en la sostenibilidad del sistema de pensiones**

**Marina Anido Crespo**  
**Mercedes Mareque Álvarez-Santullano**  
**Francisco López-Corrales**  
Universidad de Vigo

*CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa*  
ISSN edición impresa: 0213-8093. ISSN edición online: 1989-6816.

© 2014 CIRIEC-España

[www.ciriec.es](http://www.ciriec.es)    [www.ciriec-revistaeconomia.es](http://www.ciriec-revistaeconomia.es)

# El Fondo de Reserva de la Seguridad Social y su papel en la sostenibilidad del sistema de pensiones

**Marina Anido Crespo**  
**Mercedes Mareque Álvarez-Santullano**  
**Francisco López-Corrales**

## RESUMEN

*El Fondo de Reserva de la Seguridad Social se constituye en España con la finalidad de atender las necesidades del sistema en cuanto a las prestaciones contributivas. En este trabajo se estudia la evolución y situación actual del Fondo de Reserva, y se analiza su papel en la sostenibilidad del sistema público de pensiones. Aunque forma parte de la solvencia del régimen, en la actualidad el Fondo de Reserva no garantiza la viabilidad futura del sistema de Seguridad Social. Debido a la crisis económica, en el año 2012 se realizan las primeras disposiciones del Fondo, once años antes de lo previsto según las últimas proyecciones oficiales de ingresos y gastos del sistema, realizadas en 2008. El análisis comparado con otros países europeos permite obtener una serie de recomendaciones, orientadas a convertir al Fondo de Reserva en un elemento clave para alcanzar la sostenibilidad del sistema español de pensiones.*

PALABRAS CLAVE: Fondo de Reserva, Seguridad Social, sistema de reparto, reforma pensiones.  
CLAVES ECONLIT: H550, H750, G230.

**Cómo citar este artículo:** ANIDO, M., MAREQUE, M. & LÓPEZ-CORRALES, F. (2014): "El Fondo de Reserva de la Seguridad Social y su papel en la sostenibilidad del sistema de pensiones", *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 80, 187-218.

**Correspondencia:** Marina Anido Crespo, actuario de seguros, marina.anido@actuarios.org; Mercedes Mareque Álvarez-Santullano, ayudante doctor, Universidad de Vigo, chedesmareque@uvigo.es; Francisco López-Corrales, profesor titular, Universidad de Vigo, corrales@uvigo.es.

## **Le Fonds de Réserve de la Sécurité sociale et sa fonction dans la pérennité du système des retraites**

**RESUME :** En Espagne, le Fonds de Réserve de la Sécurité Sociale a pour objectif de répondre aux besoins du système en termes de prestations contributives. Ce travail vise à étudier l'évolution et la situation actuelle du Fonds de réserve et à analyser son rôle dans la pérennité du système public des retraites. Bien qu'il soit lié à la solvabilité du régime, le Fonds de Réserve ne garantit pas la durabilité du système de la Sécurité sociale. En raison de la crise économique, l'année 2012 a vu les premiers ajustements du Fonds, soit onze ans avant les prévisions des dernières projections officielles des recettes et des dépenses du système, calculées en 2008. L'analyse comparative réalisée avec d'autres pays européens a permis d'obtenir des recommandations optant pour la conversion du Fonds de réserve en un élément clé qui assurerait la viabilité du système des retraites espagnol.

**MOTS CLÉ :** Fonds de réserve, Sécurité sociale, système par répartition, réforme des retraites.

## **The Social Security Reserve Fund and the Future of Pensions**

**ABSTRACT:** The Spanish Social Security Reserve Fund is designed to meet the needs of the system with regard to contributory benefits. This study examines the evolution and current status of the Reserve Fund and discusses its role in the sustainability of the public pension system. Although the Reserve Fund contributes to the solvency of the Social Security system, it no longer guarantees the future viability of the system. Due to the economic crisis, the first withdrawal from the Fund was made in 2012, eleven years earlier than expected in the most recent official projections of the system's incomes and expenses, made in 2008. Through comparative analysis with other European countries, we have arrived at a series of recommendations to turn the Reserve Fund into a key element in the financial sustainability of the Spanish pension system

**KEY WORDS:** Reserve fund, Social Security, pay-as-you-go system, pensions reform.

## 1.- Introducción

La viabilidad futura del sistema de la Seguridad Social es un tema de gran interés colectivo, que despierta la atención y el debate de investigadores y de distintos grupos de interés. Desde hace décadas se habla de la crisis financiera de la Seguridad Social en España, acentuada en los últimos años por la situación económica del país. El cuestionamiento de la sostenibilidad de la Seguridad Social se explica fundamentalmente por los cambios demográficos que se vienen produciendo desde hace años, no sólo en España, sino en muchos países desarrollados. Las proyecciones realizadas por la Comisión Europea indican que el envejecimiento poblacional supone un gran desafío para la sostenibilidad de las finanzas públicas, dado el sustancial impacto fiscal que se proyecta en casi todos los países de la UE (European Commission, 2012).

Esto ha generado la necesidad de implementar mecanismos de estabilización y reformas en los sistemas públicos de pensiones. Los Fondos de Reserva de la Seguridad Social son uno de los mecanismos utilizados para corregir las situaciones de desequilibrio actuarial de los sistemas de pensiones, actuando ante crisis demográficas y económicas. Cerca de la mitad de los países de la OECD han constituido Fondos de Reserva para ayudar a pagar sus pensiones públicas en el futuro (OECD, 2012).

El Fondo de Reserva de la Seguridad Social se constituyó en España en el año 1997, con la finalidad de atenuar los efectos de los ciclos económicos sobre el sistema contributivo. Dados los déficits producidos en el nivel contributivo desde el ejercicio 2010, se ha realizado en 2012 la primera disposición del Fondo de Reserva, por una cantidad cercana al 10% del total disponible. Desde la Secretaría de Estado de la Seguridad Social se afirma que el Fondo de Reserva cumple su misión, y que con el importe acumulado (6,1% del PIB a cierre de 2012) se garantiza la viabilidad del sistema de pensiones español (MEYSS<sup>1</sup>, 2013a). No obstante, ha sido necesario aprobar en el año 2013 la normativa reguladora del “Factor de Sostenibilidad” y del “Índice de Revalorización”, ya que sin estas medidas de contención del gasto el régimen de pensiones no sería sostenible, tal como demuestran diversas investigaciones (véase, entre otros: Conde-Ruiz y González, 2012; De la Fuente y Doménech, 2012; Domínguez et al., 2012; Meneu y Encinas, 2012; Boado y Lanot, 2012).

Este trabajo se centra en el estudio de la evolución y situación actual del Fondo de Reserva, y de su papel en la sostenibilidad del sistema público de pensiones en España. Se realiza un análisis comparado con siete países europeos con el objeto de identificar posibles mejoras en la gestión del

1.- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Fondo de Reserva español. Los aspectos que se abordan en el estudio incluyen la normativa reguladora, la gestión de los activos, la evolución del importe acumulado, la transparencia y la relevancia de este instrumento en la sostenibilidad del sistema de pensiones.

El trabajo está estructurado en cinco apartados. Tras esta introducción, en el apartado segundo resumimos las características más importantes del funcionamiento financiero de la Seguridad Social. En el tercer apartado se incluyen el marco legal, el proceso de dotación, la gestión de sus inversiones y las condiciones necesarias para la utilización de sus activos. El análisis comparativo del Fondo de Reserva de varios países europeos se expone en el cuarto apartado, y en el quinto se comenta la necesidad de mayor transparencia y el papel del Fondo de Reserva en la solvencia del régimen de pensiones. Finalizamos el trabajo con una serie de recomendaciones que, de ser implementadas, podrían convertir al Fondo de Reserva en un elemento clave en la sostenibilidad del sistema español de pensiones públicas.

## 2.- Funcionamiento financiero del sistema de Seguridad Social

Para comprender el contexto que determina la existencia del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (en adelante, Fondo de Reserva) es necesario conocer cómo se obtienen los recursos del sistema y cómo se aplican éstos a los principales gastos: las prestaciones.

### 2.1. Fuentes de recursos del sistema

Los recursos económicos que requieren los sistemas de protección social pueden proceder básicamente de dos fuentes, por un lado, el *sistema contributivo*, basado en las aportaciones –cuotas o cotizaciones– de las personas obligadas –asegurados y empleadores–, el cual responde al principio de contributividad propio de los sistemas de Seguridad Social “profesionales”; por otro, el *sistema presupuestario*, basado en las aportaciones fiscales del Estado –impuestos generales o especiales– afectos a este fin, que hace efectivo el principio de solidaridad propio de los sistemas de Seguridad Social “universales” (Vida et al., 2009:163).

Como en la mayoría de los países, la financiación de la Seguridad Social en España se orienta hacia un régimen mixto, de tal forma que los gastos –prestaciones– son cubiertos mediante un esquema tripartito: asegurados, empleadores y contribuyentes.

El Texto Refundido de la Ley de la Seguridad Social (TRLSS), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1994, delimita las fuentes de financiación del sistema y las asigna a cada gasto concreto a cubrir, mediante el denominado “principio de separación financiera”<sup>2</sup>. Se determina, en primer lugar, que la acción protectora de la Seguridad Social en su modalidad no contributiva y universal debe ser financiada con aportaciones del Estado, y en segundo lugar, se distinguen dos tipos de prestaciones: contributivas y no contributivas.

El mencionado principio de separación de fuentes de financiación ha sido resultado del denominado Pacto de Toledo, bajo el cual en 1995 el gobierno y los agentes sociales acordaron, entre otros asuntos, separar la financiación de la Seguridad Social en su parte contributiva de los Presupuestos Generales, de forma que las prestaciones no contributivas debían ser financiadas exclusivamente con cargo a los presupuestos y no con ingresos contributivos. No obstante, esta separación de fuentes se realizó de manera paulatina, culminando en 2013 el plazo de 12 años fijado en la legislación<sup>3</sup>. La justificación dada para la amplitud de este periodo fue que de producirse muy rápidamente la separación de fuentes, el superávit habría sido mayor y se podía caer en la tentación de rebajar las cuotas empresariales de la Seguridad Social (López-Gandía, 2008:182).

Este principio de separación financiera evita que el gobierno desvíe los recursos correspondientes al sistema a otros usos. Pero también, como añaden Etxezarreta et al. (2010:160), dicha separación significa que el peso de la financiación de gran parte del sistema deja de recaer en toda la sociedad, para recaer en los trabajadores, liberando de esta carga a las rentas de capital y a los beneficios empresariales. Prácticamente en ningún país de la UE, las pensiones públicas se financian o se han financiado en el pasado exclusivamente con cotizaciones, por lo que la financiación de una parte del sistema mediante impuestos generales, no sólo sería consistente con la experiencia internacional, sino que en cierta forma sería justo, ya que sólo obligaría a las generaciones futuras a hacer lo mismo que están haciendo las actuales (Zubiri, 2003:37).

## 2.2. Capitalización versus reparto

El sistema financiero de la Seguridad Social se refiere al método económico-actuarial que define la forma de pago de las prestaciones. Existen dos tipos básicos: reparto y capitalización. En el sistema de reparto las cotizaciones ingresadas durante un año son utilizadas para pagar las prestaciones de ese mismo periodo. En los regímenes de capitalización las cantidades que ingresa cada afiliado financian sus propias prestaciones futuras.

2.- Artículo 86 TRLSS.

3.- Hasta el año 2012, parte de los “complementos a mínimos” (prestación no contributiva) han sido financiados con cargo a las cotizaciones sociales (ingreso contributivo).

El sistema de reparto se ajusta al principio de solidaridad intergeneracional, y se puede utilizar como instrumento de redistribución de la renta, ya que aquellas personas que no han cotizado lo suficiente pueden tener un nivel mínimo de cobertura. El sistema de capitalización tiene como desventaja principal su falta de protección frente a la inflación, asumiendo todo el riesgo el pensionista (Moreno, 2010:26). En general, los regímenes de plena capitalización se ven más afectados por la volatilidad de las variables económicas que los sistemas de reparto o de capitalización parcial (Plamondon y Latulippe, 2004:24). Además, el método de capitalización exige un largo periodo de aportaciones para que los fondos capitalizados acumulen una cuantía relevante.

La principal desventaja del sistema de reparto es su vulnerabilidad al actual cambio demográfico, que supone menos población activa y una población pensionista creciente. Además, el desarrollo del mercado laboral constituye un factor determinante del efecto final del envejecimiento de la población en la sostenibilidad de las pensiones (Wöss, 2011). No obstante, también los sistemas de capitalización son vulnerables al cambio demográfico. Los regímenes de capitalización se basan en el principio de que los pensionistas pueden vender sus activos (o usarlos como garantía prendaria) a las generaciones activas para generar ingresos en efectivo. Si la generación compradora se reduce, cabe prever una disminución de los precios de los activos, lo cual a su vez merma los ingresos de jubilación de la generación vendedora (Organización Internacional del Trabajo, 2002:102).<sup>4</sup>

El régimen implementado en el sistema español de Seguridad Social es el de reparto, aunque de manera excepcional la legislación establece el método de capitalización para las pensiones por contingencias profesionales, incapacidad permanente o muerte derivadas de accidente de trabajo o enfermedad profesional. Las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales de la Seguridad Social están obligadas a constituir, hasta el límite de su responsabilidad, el valor actual de las prestaciones (el "capital coste").

En Europa, todos los sistemas de pensiones se basan en un enfoque de tres pilares. El primer pilar, constituido por el sistema de reparto, público y obligatorio, con prestaciones definidas y que garantiza un nivel mínimo de pensión. El segundo, conformado por los planes ocupacionales capitalizados, que pueden ser obligatorios o voluntarios, complementando o sustituyendo al sistema de reparto, y de tipo público o privado. El tercer pilar, formado por los planes individuales capitalizados, de carácter privado y voluntario. Así, el primer pilar incluye el sistema público de Seguridad Social, mientras que los pilares segundo y tercero son complementarios y privados, basados en el régimen de capitalización (Ferruz, 2010:296).

Instituciones como la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y la OECD, consideran que lo óptimo sería que todos los países tuvieran un sistema de pensiones apoyado en los tres pilares. No obstante, la extensión recomendada de cada pilar varía según las propuestas. En general, se sugiere que el sistema de reparto debe jugar un papel mucho más reducido que el que tiene actualmente en la mayoría de los países de la UE (Zubiri, 2003:30).

4.- Véase en Zubiri (2003:110) una comparativa detallada entre los sistemas de capitalización y de reparto.

### 2.3. Excedentes del sistema de reparto

En el sistema de reparto, como ya se ha comentado, los ingresos de un ejercicio son utilizados para cubrir los gastos de ese mismo periodo. Debido al comportamiento creciente de los gastos del sistema de Seguridad Social, para equilibrar ingresos y gastos en cada ejercicio sería necesario el aumento de alguna de las variables que definen los ingresos del sistema: salarios, nivel de empleo y tipo de cotización. Suponiendo constantes los salarios y el empleo en el tiempo, sería necesario cambiar el tipo de cotización todos los años, lo que generaría inestabilidad en la estructura de costes de las empresas, con el consiguiente efecto de alteraciones en los precios de los productos (Vicente, 2010:83). De ahí que se utilice el *sistema de cuota media*, mediante el cual los ingresos son estables en el tiempo, de tal forma que durante los primeros años se generan excedentes que se consumen a partir del momento en que se igualan los ingresos y los gastos.

Si tales excedentes, durante los ejercicios con superávit, se destinan a constituir una reserva, el sistema está preparado para cubrir un determinado periodo deficitario. En el sistema de reparto, la reserva así constituida se conoce como Fondo de Reserva.

Existe una analogía con dicha reserva en el ámbito de los seguros de vida, es el caso de la reserva matemática, que surge por la fijación de una prima anual constante en el seguro de vida temporal, de tal forma que durante los primeros años del seguro, la prima “nivelada” resulta superior a la respectiva prima “natural” anual que va creciendo con la edad. Los excedentes generados van conformando la reserva matemática, que permitirá cubrir el déficit de la prima nivelada durante los últimos años del seguro, en los que ésta resulta inferior a la natural anual. Este mecanismo es el que permite mantener una aportación constante al seguro.

Frente a los riesgos de desequilibrio del sistema de Seguridad Social, la legislación prevé un Fondo de Estabilización único para todo el sistema (art. 87 TRLSS). La ley sólo establece al respecto la finalidad de atender las necesidades originadas por desviaciones entre los ingresos y los gastos, siendo un mecanismo para atender necesidades contables derivadas de las diferencias entre lo previsto en los presupuestos y los gastos, pero no para futuras necesidades derivadas de los ciclos económicos negativos (López-Gandía, 2008:185). Con un desarrollo legislativo más claro y, posterior a la inclusión del Fondo de Estabilización, se ha previsto la constitución del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, coloquialmente conocido como “hucha de la Seguridad Social”.

### 3.- Fondo de Reserva de la Seguridad Social

Hasta el momento hemos expuesto las características más importantes del funcionamiento financiero del sistema de Seguridad Social, justificando la conveniencia del Fondo de Reserva. En los siguientes apartados, expondremos una sinopsis de la normativa reguladora del Fondo, analizamos el mecanismo de aportaciones, la gestión de las inversiones y las condiciones para la disposición de estos activos.

#### 3.1. Normativa reguladora

La Ley que institucionaliza el Fondo de Reserva en España y sus sucesivas modificaciones se fueron gestando como resultado de foros de diálogo entre las fuerzas políticas, sociales y el gobierno, los cuales dieron lugar en primera instancia en 1995 al Pacto de Toledo, y seguidamente al Acuerdo de Consolidación y Racionalización del Sistema (CCOO, 1996).

El Pacto de Toledo conllevó una serie de recomendaciones, de las cuales destaca la ya comentada separación y clarificación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social, así como la constitución de reservas en su nivel contributivo, con el fin de atenuar los efectos de los ciclos económicos. El Pacto de Toledo y el Acuerdo de 1996 determinaron la aprobación de la Ley 24/1997, de Consolidación y Racionalización del Sistema de la Seguridad Social, cuyo objetivo fue proteger el sistema ante situaciones de dificultad. Se institucionaliza el Fondo de Reserva, dando una nueva redacción al art. 91.1 del TRLSS. No obstante, la creación del Fondo de Reserva no se materializó hasta el Acuerdo sindical de pensiones de 1999, cuando se firma el acuerdo sobre su cuantía inicial, la cual fue considerada insuficiente por comentaristas y sindicatos, dados los excedentes de los últimos años y la fase alcista en la que se encontraba el ciclo económico (López-Gandía, 2008:186).

La normativa que rige el Fondo de Reserva se compone de la Ley 28/2003, Reguladora del Fondo de Reserva, y del Real Decreto (RD) 337/2004, que desarrolla dicha ley, estableciendo la regulación de los actos de gestión, intervención y control.

En el año 2005 el Fondo de Reserva fue objeto de un Informe de Fiscalización por parte del Tribunal de Cuentas, con la finalidad de revisar aspectos que afectaban a la regulación y al funcionamiento del Fondo. Se establecen una serie de recomendaciones (véase Palomar, 2008:515-516) entre las que cabe destacar la necesidad de normas para regular y evitar la descoordinación entre los dos Fondos existentes (Fondo de Estabilización y Fondo de Reserva), y fórmulas de gestión y optimización de los recursos del Fondo de Reserva.

Como consecuencia de dicho informe, en 2007 la Mesa del Congreso de los Diputados admitió a trámite un Proyecto de Ley que pretendía reformar la normativa vigente, pero la Ley nunca fue aprobada. Las dos novedades más relevantes que se contemplaban eran la posibilidad de invertir en renta variable un porcentaje de los recursos del Fondo y, la externalización de una parte de su gestión a entidades privadas. Ante la crisis financiera iniciada en esos años, ambos aspectos fueron de los más controvertidos y cuestionados, con argumentos tanto a favor como en contra (véase Junyent, 2007; López-Gandía, 2008; De Guindos, 2008; Galiana, 2008). Sólo se produjo una modificación parcial de la normativa en 2008, con el objetivo de facilitar la gestión del Fondo ante situaciones ordinarias que se presentan en la administración de sus inversiones financieras.<sup>5</sup>

La crisis económica que afecta a España ha conllevado un importante déficit del sistema de la Seguridad Social durante el ejercicio 2012, de forma que el gobierno decide disponer del Fondo de Reserva para hacer frente al pago de las pensiones. Se aprueba el RDL 28/2012, de Medidas de consolidación y garantía del sistema de la Seguridad Social, donde se establece el régimen excepcional de disposición de los activos del Fondo de Reserva para los ejercicios 2012, 2013 y 2014.

### 3.2. Dotaciones al Fondo de Reserva

Según establece la legislación, el Fondo de Reserva se nutre de dos fuentes principales, por un lado, de las dotaciones acordadas por el Consejo de Ministros con cargo al excedente presupuestario de las Entidades Gestoras y Servicios Comunes de la Seguridad Social, y por otro, del exceso de excedentes de las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales de la Seguridad Social.

El excedente presupuestario de las entidades gestoras, a efectos del Fondo de Reserva, se calcula como la diferencia entre los derechos netos reconocidos y las obligaciones netas reconocidas por operaciones no financieras, considerando sólo las prestaciones de carácter contributivo, sin incluir las gestionadas por las Mutuas de Accidentes de Trabajo y Enfermedades Profesionales<sup>6</sup>. Las dotaciones al Fondo de Reserva con cargo a este excedente son acordadas por el Consejo de Ministros al menos una vez en cada ejercicio, a propuesta de los Ministros de Trabajo y Asuntos Sociales, de Hacienda y de Economía. La legislación establece que el acuerdo sobre las dotaciones dependerá de las condiciones económicas del sistema de la Seguridad Social.

Por su parte, el exceso de excedentes de las mutuas, a efectos del Fondo de Reserva, es el derivado de la prestación de incapacidad temporal por contingencias comunes. En las mutuas, cada grupo de contingencias (profesionales y comunes) debe aplicar un régimen de distribución de resultados diferente, siendo únicamente la gestión de las contingencias comunes susceptible de generar aportaciones al Fondo de Reserva de la Seguridad Social. El importe de los excedentes destinados al Fondo

5.- Mediante el RD 1978/2008 se modificó el artículo 4 del RD 337/2004.

6.- Como ya se ha comentado, las Mutuas tienen un régimen diferenciado en cuanto al sistema de reparto.

de Reserva provenientes de la gestión de las mutuas, representó hasta el 2008 una cantidad casi insignificante comparada con los excedentes de las entidades gestoras (inferior al 0,7% de éstos).

En definitiva, el excedente resultante de las mutuas se destina en su totalidad al Fondo de Reserva, a diferencia del excedente presupuestario de las entidades gestoras, que se destina total o parcialmente al Fondo de Reserva según decisión del Consejo de Ministros. Por tanto, la mayor parte de los recursos aportados al Fondo de Reserva dependen de una decisión política y no de un criterio objetivo acorde con la finalidad del Fondo.

La falta de un criterio objetivo puede conducir a situaciones como la reseñada por el Tribunal de Cuentas en su Informe de Fiscalización de 2005. En este informe se señala que, durante los años 2001 y 2002 el Consejo de Ministros efectuó una dotación de importes inferiores a los excedentes generados, aplicando en diciembre de 2003 la parte no dispuesta de tales excedentes. Esto ha significado un menor rendimiento para el Fondo de Reserva derivado del retraso en su aplicación (Tribunal de Cuentas, 2005:60-61).

Los excedentes obtenidos por el sistema español de reparto han sido destinados a tres finalidades: mejora cualitativa de las pensiones mínimas, disminución de las cotizaciones sociales de contingencias profesionales y desempleo y, dotación del Fondo de Reserva de la mayor parte del superávit generado en el ejercicio (Moreno, 2010:19).

Desde 1999 hasta el año 2008, alrededor del 80% de los excedentes presupuestarios se ha llevado al Fondo de Reserva<sup>7</sup>, lo que se corresponde con la exigencia normativa de destinarlos a éste de manera mayoritaria. No obstante, habría que analizar también lo sucedido en décadas anteriores a la creación del Fondo de Reserva en España. Antes de los años ochenta, las cotizaciones sociales se utilizaron para pagar las pensiones contributivas, las no contributivas y las prestaciones sanitarias de la población, por lo que la sociedad en su conjunto se benefició del ahorro traído de los trabajadores (Peláez, 2008). Más aún, el saldo de la Seguridad Social ha sido desde su instauración moderna siempre positivo, excepto en los años 1995-1997, pero dichos saldos se fueron integrando en el presupuesto público de cada año para financiar otro tipo de gastos, como los de sanidad y educación. Según Alonso (2007) si se hubieran acumulado todos los excedentes pasados y se hubiesen capitalizado al tipo legal del dinero, el Fondo de Reserva representaría el 34,33% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2004, en lugar del 2,3% del PIB que mostró ese año.

Aunque el Pacto de Toledo pretendía solucionar en parte esta situación con la separación de las fuentes de financiación, esto se ha venido realizando de manera gradual, ya que es a partir de 2013 cuando las cotizaciones sociales se destinan sólo a las prestaciones contributivas. La finalización de

7.- Según cifras proporcionadas en Consejo de Ministros del 26 de febrero de 2010 (Ministerio de la Presidencia, 2010).

este proceso gradual de separación de fuentes, prácticamente coincide con el inicio del periodo de déficit de las prestaciones contributivas, es decir, cuando las cotizaciones no son suficientes para cubrir los gastos a nivel contributivo.

### 3.3. Disposición del Fondo de Reserva

La legislación establece que los activos en los que se haya materializado el Fondo de Reserva sólo se podrán destinar para la financiación de las pensiones de carácter contributivo y de los gastos asociados a su gestión, con un máximo anual del 3% de la suma de ambos conceptos, y debiendo tener la autorización previa del Consejo de Ministros, a propuesta conjunta de los Ministros de Trabajo y Asuntos Sociales, Hacienda y Economía.

La disposición de dichos activos sólo se contempla en la Ley bajo una situación de déficit estructural no financiero del sistema de Seguridad Social, en las operaciones de naturaleza contributiva y demás gastos asociados. En general, se entiende por situación estructural de déficit por operaciones no financieras, cuando las previsiones de liquidación del excedente presupuestario de las Entidades Gestoras y Servicios Comunes, calculadas a efectos del Fondo de Reserva, más el exceso de excedentes de las Mutuas, arroje un resultado negativo durante 3 semestres consecutivos, constituyendo éstos un ejercicio también negativo.

La crisis económica ha generado en los últimos años la caída de los ingresos del sistema de pensiones, que unida al incremento de los gastos, ha provocado el cierre de los ejercicios 2010 y 2011 en déficit (Ministerio de la Presidencia, 2012)<sup>8</sup>. A consecuencia de esto, se establece un régimen excepcional de disposición de activos del Fondo de Reserva, de forma que durante los ejercicios 2012, 2013 y 2014 no resultará de aplicación el mencionado límite de disposición del Fondo del 3% fijado en la Ley. Así, en 2012 la Seguridad Social dispuso por primera vez de los recursos del Fondo de Reserva, para hacer frente a la insuficiencia de liquidez.

A este respecto, autores como Barea (2012) consideran que se acude muy pronto al Fondo de Reserva, afirmando que esta decisión “pone de manifiesto la mala previsión del gasto en prestaciones de la Seguridad Social”. Zubiri (2003, 2013) opina que el Fondo puede utilizarse coyunturalmente, aunque cualquier disposición antes del 2030 debería ser repuesta, limitándose el importe anual de las disposiciones al 2% del PIB.

8.- El excedente calculado a efectos del Fondo de Reserva ha pasado de 10.357,05 millones de euros en 2008 (Ministerio de la Presidencia, 2010), a un déficit por operaciones no financieras de 11.818,01 millones de euros en 2012, según cálculo provisional de la Intervención General de la Seguridad Social a 21 de noviembre de 2012 (Gobierno de España, 2013).

### 3.4. Evolución del Fondo de Reserva

El Cuadro 1 muestra las dotaciones y disposiciones efectuadas al Fondo de Reserva desde que se constituyó en el año 2000, así como los rendimientos obtenidos que, de acuerdo a lo establecido por ley, se integran de manera automática en las dotaciones del Fondo.

El Fondo de Reserva a 31 de diciembre de 2012 se situó en 63.008 millones de euros, cifra que representa el 6,1% del PIB del año 2012. El 74% de dicho importe proviene de las aportaciones acordadas por el Consejo de Ministros con cargo a los excedentes presupuestarios de las entidades gestoras, mientras que las dotaciones provenientes de las mutuas apenas representan el 1,3% del total.

#### **Cuadro 1. Evolución del Fondo de Reserva (importes en millones de euros)**

Año	DOTACIONES		DISPOSICIONES	RENDIMIENTOS NETOS	Fondo de Reserva a cierre de ejercicio	Fondo de Reserva como % del PIB
	Acuerdo del Consejo de Ministros	Excedentes de mutuas				
2000	601	-	-	3	604	
2001	1.803	-	-	26	2.433	0,2%
2002	3.575	-	-	161	6.169	0,8%
2003	5.494	-	-	362	12.025	1,3%
2004	6.700	20	-	585	19.330	2,3%
2005	7.000	5	-	850	27.185	2,9%
2006	7.500	42	-	1.152	35.879	3,6%
2007	8.300	110	-	1.427	45.716	4,3%
2008	9.400	120	-	1.987	57.223	5,2%
2009	-	80	-	2.719	60.022	5,7%
2010	1.740	69	-	2.544	64.375	6,1%
2011	-	223	-	2.217	66.815	6,4%
2012	-	226	-7.003	2.970	63.008	6,1%
2013 (1)	-	n.d.	-11.648	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total acumulado</b>	<b>52.113</b>	<b>895</b>	<b>-18.651</b>	<b>17.003</b>		

n.d. dato no disponible

(1) Estimado a octubre de 2013 (MEYSS, 2013c)

FUENTE: Elaboración propia a partir de MEYSS (2012a, 2013b, 2013c) y Eurostat (2013).

Las aportaciones acordadas han tenido una evolución creciente hasta el ejercicio 2008, a partir del cual el Consejo de Ministros sólo ha decidido una dotación al Fondo en el año 2010 por un importe muy inferior a las anteriores aportaciones (menos del 20% de la última). Así, en los últimos cuatro ejercicios sólo se ha dotado con cargo a los excedentes de las entidades gestoras en el año 2010. En el

acuerdo para la dotación de 2010 se indicaba que la misma se efectuaba con cargo a los excedentes del ejercicio 2008, cifrados en 10.357 millones de euros, por lo que la cantidad destinada al Fondo de Reserva fue sólo el 16,8% de tales excedentes.

Como se ha comentado en apartados anteriores, la legislación no establece la obligación de efectuar dotaciones al Fondo de Reserva con cargo a los excedentes de las entidades gestoras, sólo deben destinarse a aquél de forma mayoritaria, siempre que las posibilidades económicas y la situación financiera del sistema de Seguridad Social lo permitan. En los informes oficiales sobre el Fondo de Reserva, y en los acuerdos de los Consejos de Ministros, no se indican ni los importes de los excedentes presupuestarios a efectos del Fondo de Reserva, ni las razones para la dotación de las cantidades acordadas por el Consejo de Ministros. Más aún, dichos excedentes no son publicados de forma regular, ni es posible su cálculo a partir de la información pública<sup>9</sup>; sólo los excedentes de algunos años han sido indicados en los Consejos de Ministros. La falta de dotación al Fondo en 2009 parece deberse a la decisión de contar con recursos para implementar medidas de ayuda a empresas y trabajadores como los aplazamientos de pago de las deudas contraídas con la Seguridad Social (UGT-CEC, 2010:9).

El importe dispuesto en 2012, 7.003 millones de euros, representa el 10,5% del total acumulado en el Fondo de Reserva a cierre del año anterior. Dicha cantidad equivale aproximadamente al doble del límite del 3% permitido por la legislación, por lo cual ha sido necesaria la eliminación de tal restricción mediante la aprobación del RDL 28/2012. En 2013 se espera disponer de 11.648 millones de euros, que representaría el 18,5% del saldo acumulado a finales de 2012 (MEYSS, 2013c). Las diferentes decisiones de dotación y disposición del Fondo de Reserva no parecen haber tomado en consideración el efecto de las mismas sobre la solvencia y sostenibilidad del sistema de pensiones, ya que no se hace referencia a este tipo de valoraciones ni en los acuerdos de los Consejos de Ministros ni en los informes anuales sobre el Fondo de Reserva.

### 3.5. Gestión del Fondo de Reserva

La Tesorería General de la Seguridad Social es el organismo encargado de la gestión de los activos financieros en los que se materializan las aportaciones del Fondo de Reserva. Existen tres órganos propios de control y gestión del Fondo de Reserva: el Comité de Gestión, la Comisión Asesora de Inversiones y la Comisión de Seguimiento. Cabe destacar la importante reordenación y reestructuración de estos órganos que se preveía en la fallida propuesta legislativa de 2007, con el fin de realizar una diferenciación clara entre los órganos con competencias de decisión y supervisión de aquellos que se encargarían básicamente de la ejecución de las políticas aplicables. Se contemplaba así la creación de un nuevo órgano, el Comité de Supervisión y Control (véase López-Gandía, 2008:199-201).

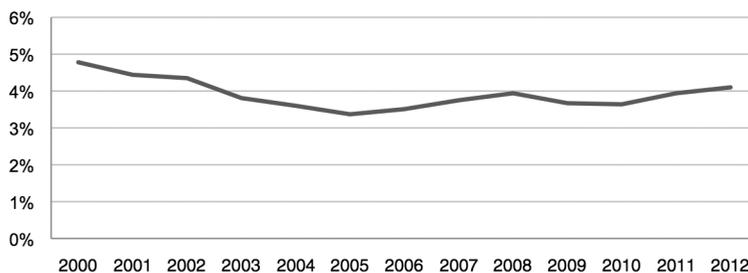
9.- Para el cálculo de los excedentes, a efectos del Fondo de Reserva, son necesarios datos con un nivel de desagregación mayor al contenido en las liquidaciones presupuestarias que se publican.

El Comité de Gestión determina para cada año los criterios de inversión a seguir, así como el calendario, el importe de las disposiciones de fondos y cualquier aspecto necesario para una gestión “eficiente, rentable, segura, diversificada y congruente con los plazos adecuados a sus finalidades” (artículo 5 del RD 337/2004). La Ley Reguladora del Fondo de Reserva establece que los recursos del Fondo sólo pueden estar invertidos en títulos de Deuda Pública. De ahí, que la rentabilidad obtenida ha tenido cierta estabilidad, como se aprecia en el Gráfico 1.

Los criterios aplicados sobre la inversión y gestión del Fondo de Reserva en los últimos ejercicios no difieren sustancialmente entre sí. Existen variaciones paulatinas en parámetros como el porcentaje máximo de una misma referencia en la cartera, que ha pasado del 12,5% en 2008 al 15% en 2010 y, al 16% en 2012 o, en el porcentaje que puede representar la cartera de inversiones en deuda española respecto al total de la deuda del Tesoro de España en circulación, que ha pasado del 10% en 2008 al 11% en 2010 y, al 12% en 2012.

Los criterios del Fondo de Reserva establecen que se podrá invertir tanto en Deuda Pública española como en extranjera de máxima calidad crediticia (Alemania, Francia y Países Bajos). Una cuestión polémica relacionada con las inversiones del Fondo es que la parte de la cartera invertida en deuda extranjera está muy lejos del límite máximo (55%) establecido en los criterios de inversión. La proporción de activos foráneos ha disminuido drásticamente del 47% existente en 2007 al 3% en 2012 (MEYSS, 2008a y 2013b). El elevado peso de los activos españoles en la cartera del Fondo ha sido muy cuestionado por no seguir los criterios de diversificación contemplados en la propia legislación del Fondo de Reserva.

### Gráfico 1. Rentabilidad del Fondo de Reserva<sup>10</sup>



FUENTE: Elaboración propia a partir de MEYSS (2013b).

10.- TIR de adquisición a cierre de ejercicio.

La distribución actual de la cartera puede responder al criterio de rentabilidad (López-Sanguos y De las Heras, 2012:165). Bajo otro punto de vista, hay opiniones que consideran que es lógico que los excedentes se inviertan en nuestra deuda y no sirvan para financiar a otros países (Meneu y Encinas, 2012:61). Esto se contrapone con lo dispuesto en las Directivas para la inversión de los Fondos de la Seguridad Social, establecidas por la Asociación Internacional de la Seguridad Social (ISSA), que aunque consideran legítimos los puntos de vista de las autoridades financieras nacionales, al fijar la política y estrategia de inversión del Fondo de Reserva, no deberían tener derecho a dictar inversiones específicas (ISSA, 2004).

## **4.- Análisis comparativo: Fondos de Reserva en otros países**

Resulta de interés comentar la situación y funcionamiento de los Fondos de Reserva de otros países. Ante el reto demográfico que afrontan los países desarrollados, mayor longevidad y natalidad decreciente, cerca de la mitad de los países pertenecientes a la OECD han establecido reservas para sus pensiones públicas, con el objeto de ayudar al pago de las pensiones en el futuro. En estos países tales reservas representaban en promedio, aproximadamente, el 10% del PIB en 2009 (OECD, 2012). En el Cuadro 2 se muestran datos de los Fondos de Reserva de los países europeos pertenecientes a la OECD<sup>11</sup>. Se observa que casi todos los Fondos han sido creados en años cercanos al 2000, aunque los recursos de países como Suecia y Noruega habían sido acumulados desde décadas anteriores.

En 2010 el Fondo de Reserva de España se sitúa como el segundo de mayor tamaño entre los ocho países analizados. No obstante, España ocupa el quinto puesto respecto al porcentaje del PIB (6,1%), situándose por debajo de la media de estos países. Cabe destacar que un importe mayor del Fondo de Reserva de un país respecto a otro no es por sí sólo indicativo de la mayor solvencia del sistema de Seguridad Social, ya que esto depende fundamentalmente de la adecuación entre los ingresos y los gastos del sistema.

En el Gráfico 2 se incluye la evolución de los Fondos de Reserva analizados. España presenta el mayor crecimiento acumulado desde el año 2001, lo que podría explicarse por los relativamente bajos importes del Fondo en sus primeros años.

*11.- Hemos considerado estos países por disponibilidad de datos históricos y por sus similitudes demográficas con España.*

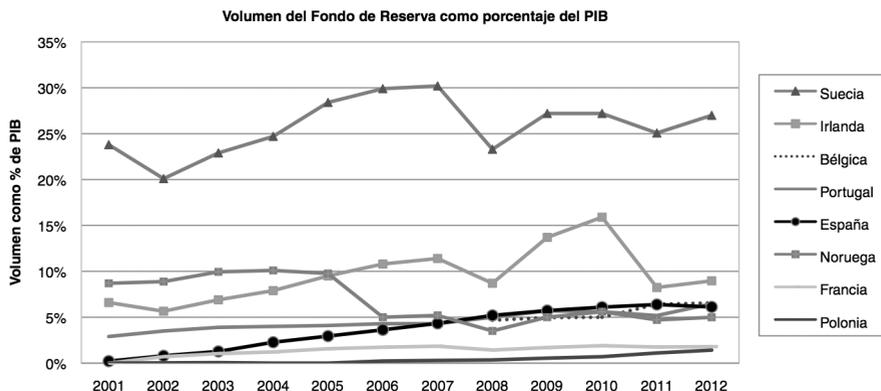
## Cuadro 2. Fondos de Reserva en algunos países europeos

País	Nombre del Fondo de Reserva	Año creación	Volumen de activos a cierre de año			
			Billones de EUR		% PIB	
			2011	2012	2011	2012
Suecia	Fondos de Pensiones Nacionales (AP1-AP4 y AP6)	2000	96,64	110,07	25,1%	27,0%
España	Fondo de Reserva de la Seguridad Social	1997	66,81	63,01	6,4%	6,1%
Francia	Fondo de Reserva de Pensiones	1999	35,10	36,60	1,8%	1,8%
Bélgica	Fondo Envejecimiento	2001	23,68	24,67	6,4%	6,6%
Noruega	Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega	2006	16,61	19,41	4,7%	5,0%
Irlanda	Fondo de Reserva de Pensiones Nacional	2000	13,40	14,70	8,2%	9,0%
Portugal	Fondo de Estabilización Financiera de la Seguridad Social	1989	8,87	10,68 (1)	5,2%	6,5%
Polonia	Fondo de Reserva Demográfico	2002	4,10	5,40	1,1%	1,4%

(1) Volumen del Fondo a octubre de 2012.

FUENTE: Elaboración propia a partir de OECD (2012) e informes oficiales de cada país.

## Gráfico 2. Evolución del Fondo de Reserva en algunos países europeos



FUENTE: Elaboración propia a partir de OECD (2012), informes oficiales de cada país y Eurostat (2013).

A continuación realizamos un análisis comparativo entre los países seleccionados, considerando aspectos fundamentales referidos a las aportaciones, disposiciones y gestión de los recursos acumulados en los Fondos de Reserva. En el Cuadro 3 se resumen los resultados de la comparativa para cada uno de estos aspectos, que serán comentados en los apartados siguientes.

### **Cuadro 3. Cuadro comparativo resumen**

País	Aportaciones			Disposiciones	Gestión	
	Fuentes diversas	Aportaciones especificadas	Objetivo cuantificable fijado	Limitaciones en cuantía	Inversión en renta variable	Utilización de productos derivados
Suecia	x	✓	x	✓	✓	✓
España	x	x	x	✓	x	x
Francia (1)	n.a.	n.a.	✓	✓	✓	✓
Bélgica	✓	✓	x	x	x	x
Noruega	✓	x	x	x	✓	✓
Irlanda	✓	✓	x	✓	✓	✓
Portugal	x	✓	✓	x	✓	✓
Polonia	✓	✓	x	x	✓	x

n.a. no aplica.

(1) Desde su reforma en 2010 no contempla nuevas aportaciones.

FUENTE: Elaboración propia a partir de informes anuales y legislación de cada país.

#### **4.1. Aportaciones**

El primer aspecto a comentar se refiere a los recursos que nutren los Fondos de Reserva. Se observa que en otros países las aportaciones pueden provenir de diversas fuentes, no sólo de los excedentes que se generen en el sistema contributivo. Por ejemplo, hasta el año 2010, el Fondo de Reserva de Francia recibía contribuciones variables del gobierno, provenientes de una variedad de fuentes: excedentes del régimen contributivo del sistema de pensiones, impuestos adicionales sobre activos privados, contribuciones del sector bancario, ventas de activos. Así, desde el año 2000 la mayor parte de los ingresos por ventas de licencias de móviles de tercera generación se transferían al Fondo de Reserva (Yermo, 2008). No obstante, las reformas en pensiones introducidas en Francia en el año 2010 han modificado de manera sustancial la misión y el funcionamiento del Fondo de Reserva, trasladando la mayor parte de sus ingresos a la Caja de Amortización de la Deuda Social (CADES) y, estableciendo un calendario de disposiciones del Fondo por importe de 2,1 billones de euros al año, desde 2011 hasta 2024 (Fonds de Reserve Pour Les Retraites, 2011). En Polonia, el 60% de los recursos aportados al Fondo de Reserva Demográfico provienen de fondos derivados de la privatización de empresas públicas (ZUS, 2013).

Este asunto está estrechamente relacionado con el debate sobre las fuentes de financiación del propio sistema de Seguridad Social. Todos los países europeos están inmersos en cambios en sus sistemas de financiación de la Seguridad Social, sin un consenso sobre el modelo financiero más apropiado para estos momentos de crisis sistémica, aunque las últimas tendencias se caracterizan por la diversificación y la variedad, pues se ha demostrado que centrar los ingresos en una sola fuente es un

mecanismo de financiación insuficiente o poco elástico para atender los gastos de las prestaciones sociales (Ruesga et al., 2012).

Desde la Asociación Internacional de la Seguridad Social (ISSA, 2010:20), se menciona que en las reformas de los regímenes de Seguridad Social de algunos países se han reconsiderado los mecanismos de financiación, a través de un uso más integrado de los componentes de financiación fiscal con los enfoques contributivos. Esto implica llevar el debate de la sostenibilidad financiera del sistema de Seguridad Social más allá de la relación convencional entre contribuciones y prestaciones, lo que requiere incluir en el sistema de impuestos cambios que ofrezcan incentivos adecuados a los contribuyentes y proporcionen ingresos fiscales suficientes para financiar el régimen de Seguridad Social.

En España, parece adecuado un cierto cambio en la estructura de ingresos del sistema de cara a su sostenibilidad. En este sentido, Zubiri (2012:97) propone un esquema de financiación de las pensiones que, para el corto plazo, combine un aumento en las cotizaciones con la creación de un impuesto<sup>12</sup> que gravaría la riqueza de las personas y las ventas de las grandes empresas. Con estos ingresos se financiarían las pensiones y el exceso se acumularía en el Fondo de Reserva. Ruesga et al. (2012) plantean la utilización del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) como fuente alternativa de recursos para el sistema de Seguridad Social. Si bien la introducción de impuestos generales va en contra de la contributividad propia del sistema de pensiones español, al reducir la deuda trasladada a las generaciones futuras se favorece la equidad intergeneracional (Gil y Patxot, 2002).

Por otra parte, en la mayoría de los países analizados sus Fondos de Reserva tienen cuantías definidas en sus aportaciones u objetivos cuantificables concretos. Por ejemplo, en Irlanda, la ley que regula su Fondo de Reserva establece que cada año debe recibir una cantidad equivalente al 1% del Producto Nacional Bruto, al menos hasta el año 2055. En Portugal, el Fondo de Estabilización Financiera de la Seguridad Social recibe cada año entre el 2% y el 4% de las contribuciones que deben pagar los empleados al sistema de Seguridad Social, hasta que se acumulen activos equivalentes a dos años de prestaciones (Decreto nº 1273/2004).

También resultan de interés los casos de Canadá y Nueva Zelanda. Para el Fondo de Reserva de Canadá se ha marcado como objetivo llegar a un ratio de financiación (activos respecto a pasivos) del 25% en el año 2025, con una rentabilidad real objetivo del 4,2% anual. En Nueva Zelanda, la contribución anual del gobierno al "Superannuation Fund" se determina con una fórmula actuarial según indica la legislación respectiva. El criterio actuarial también determina la tasa a la cual se puede disponer de los recursos acumulados, sin que sean posible los retiros antes del año 2020 (Yermo, 2008).

La OECD indica que los Fondos de Reserva deberían tener objetivos específicos cuantificables, por ejemplo, en función del ratio de financiación. Además, el desempeño del ente responsable del Fondo tendría que ser medido según el cumplimiento de estos objetivos (Yermo, 2008). En palabras

12.- Impuesto "Contribución a la Solidaridad", que seguiría el modelo francés.

de Zubiri (2009) citado por Paredes (2009:133) “está muy bien decir que existe el Fondo actual de Reserva, pero es muy anecdótico. Si queremos un Fondo de Reserva razonable hay que establecer un objetivo de su cuantía. Un objetivo razonable sería que para el año 2030 este Fondo de Reserva tuviera, por lo menos, un 40% del PIB”.

## 4.2. Disposiciones

Respecto a las disposiciones de los recursos acumulados en los Fondos de Reserva, en algunos de los países analizados se limitan las cantidades anuales a disponer. En Suecia y España las legislaciones respectivas establecen un límite anual en términos de un porcentaje de los gastos del sistema<sup>13</sup>. En Irlanda la cantidad máxima viene dada por el importe total de gastos en pensiones (Ley 33 de 2000), y en Francia las disposiciones tienen un importe fijo anual, según se ha comentado en apartados anteriores.

España no es el primer país que recurre a su Fondo de Reserva. En 2011, Francia e Irlanda han tenido que disponer de parte de los recursos acumulados debido a los efectos de la crisis financiera. En Irlanda, se emplearon 10.000 millones de euros en la recapitalización del sistema bancario, para lo cual fue necesario enmendar la Ley reguladora del Fondo de Reserva (National Pensions Reserve Fund Commission, 2011). Dicha modificación permitió disponer de los activos del Fondo con un objetivo diferente a la cobertura de las pensiones públicas.

## 4.3. Gestión

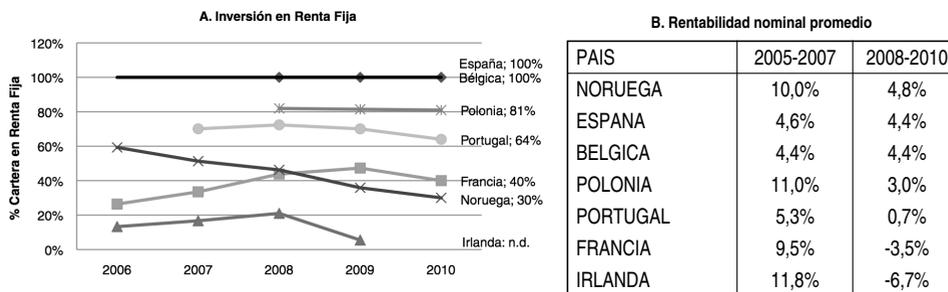
Respecto al tipo de activos que conforman las carteras de los Fondos de Reserva, la mayoría de los países de la OECD contemplan la posibilidad de invertir en valores de renta variable (OECD, 2011). Se observa en el Gráfico 3.A que, de los ocho países analizados, sólo en Bélgica y España se limitan a títulos de deuda. Con la crisis financiera iniciada en 2007, muchos Fondos incrementaron el peso de las inversiones en deuda con respecto a los valores de renta variable. Como es lógico, los Fondos con más inversiones en renta fija lograron menores rentabilidades en el periodo 2005-2007 (Gráfico 3.B), obteniendo en el periodo de crisis (2008-2010) rentabilidades superiores a las inversiones en renta variable.

En los países analizados, las mayores pérdidas las sufrieron los Fondos de Reserva de Irlanda, Noruega y Francia, siendo superiores al 25% en 2008, como se aprecia en el Gráfico 4. La relativa estabilidad en la rentabilidad anual de los Fondos de España y Bélgica contrasta con la volatilidad de los resultados en los países con inversiones en renta variable. Destaca el caso de Noruega, cuyo Fondo

13.- En Suecia existen cuatro fondos independientes, AP1 hasta AP4, cada uno de los cuales recibe un cuarto de las contribuciones hechas al sistema de pensiones, pagando cada uno un cuarto de las prestaciones, quedando en los fondos los posibles excedentes. Otro fondo, el AP6, no recibe contribuciones ni paga prestaciones (Severinson y Stewart, 2012:10).

ha logrado una rentabilidad en 2009 que le sitúa como el de mejor comportamiento en el periodo 2008-2010 (Gráfico 3.B). La rentabilidad promedio de los Fondos de Reserva publicada por la OECD ha sido del 2,5% en términos reales durante 2008-2010, lo que evidencia una recuperación de las pérdidas sufridas durante la crisis financiera.

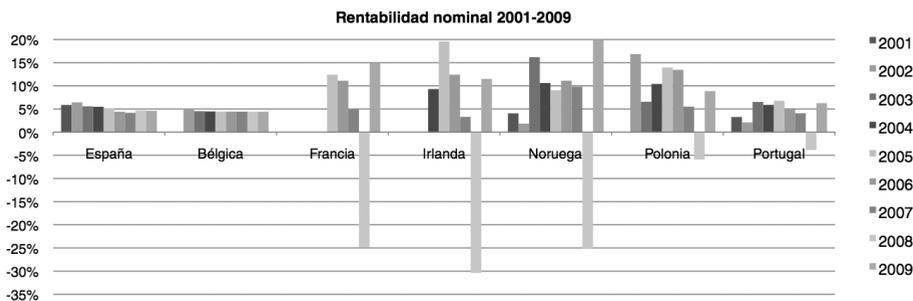
### Gráfico 3. Porcentaje del Fondo de Reserva invertido en activos de renta fija y rentabilidad promedio<sup>14</sup>



n.d.: no disponible

FUENTE: Elaboración propia a partir de OECD (2007, 2008, 2011) y OECD.Stat (2013).

### Gráfico 4. Evolución de la rentabilidad de los Fondos de Reserva



FUENTE: Elaboración propia a partir de OECD.Stat (2013).

El rendimiento de los sistemas de pensiones debería evaluarse, en general, a lo largo de un periodo superior a treinta años, evitando conclusiones a partir de efectos a corto plazo. En periodos de tiempo más largos, el rendimiento de las inversiones de los Fondos se mantiene positivo. La diversificación

14.- No se incluye Suecia por tratarse de diversos fondos con diferentes distribuciones de cartera, pero todos con posibilidad de invertir en renta variable.

en acciones y otras categorías de activos como estrategia de inversión a largo plazo debería seguir proporcionando resultados positivos en la mayor parte de los países (Pino y Yermo, 2010).

Evidentemente, las inversiones en renta variable comportan un mayor riesgo, pero que podría ser asumible aún fijando un nivel de riesgo objetivo bajo, siempre que se regulen de manera adecuada los límites y condiciones para tales inversiones, así como los criterios para la selección de los gestores de las mismas. A este respecto, De Guindos (2008) señala que las Mutuas de Accidentes de Trabajo, que también gestionan fondos públicos (cotizaciones por accidentes de trabajo), tienen muy limitadas sus inversiones aunque se les permite realizar inversiones en acciones. La fallida propuesta legislativa del Fondo de Reserva de 2007 contemplaba límites a los tipos de inversiones posibles, dejando al desarrollo reglamentario su concreción, aunque se hablaba de máximos en torno al 10% (López-Gandía, 2008:195).

En las Directivas para la inversión de los Fondos de la Seguridad Social se indica que la política de inversión debe basarse en el principio de prudencia y en restricciones cuantitativas apropiadas, determinando el grado de riesgo y la tolerancia al riesgo que el régimen puede mantener. Además, es necesario el seguimiento y administración de todos los riesgos, incluyendo en especial el demográfico, financiero y el riesgo económico general (ISSA, 2004). Aún sin asumir los riesgos propios de las acciones, el Fondo de Reserva debería desarrollar una gestión activa de sus riesgos. En el Cuadro 3 anterior se puede observar que en la mayoría de los países analizados se utilizan los productos financieros derivados como instrumento de cobertura, lo que puede considerarse indicativo de una gestión activa de los riesgos.

## **5.- Papel del Fondo de Reserva en la sostenibilidad del sistema de pensiones en España**

En los siguientes apartados analizaremos el papel del Fondo de Reserva de la Seguridad en la sostenibilidad del sistema, y expondremos la necesidad de una mayor transparencia en cuanto a la situación de las pensiones en España.

### **5.1. Necesidad de un balance actuarial**

Una de las críticas que recibe el sistema español de pensiones contributivas es que no existe obligación de contabilizar o medir periódicamente sus compromisos. La mayoría de las empresas están obligadas a provisionar las obligaciones contraídas con sus jubilados y trabajadores, o a capitalizarlos mediante un plan de pensiones externo o con un seguro colectivo. En cambio, el Estado español no tiene que registrar ni conocer las obligaciones por pensiones (Boado y Vidal, 2008).

Entre las Directivas para la inversión de los Fondos de la Seguridad Social (ISSA, 2004), se encuentra la necesidad de la evaluación actuarial periódica del régimen de Seguridad Social, que en caso de realizarse por empleados públicos, tendría que ser revisada por actuarios independientes y publicarse sus resultados lo más rápidamente posible.

Un instrumento que permitiría determinar el total de obligaciones del sistema, así como su nivel de solvencia, y que considera el Fondo de Reserva, es el balance actuarial, que es un estado financiero que elaboran regularmente países como Suecia, EEUU, Canadá y Reino Unido. Para la OECD no es casual que los países que evalúan la sostenibilidad de sus sistemas de pensiones (caso de Canadá y Suecia) tengan Fondos de Reserva considerables (OECD, 2012:68).

La elaboración de un balance actuarial oficial está justificada por la conveniencia de despolitizar la gestión de los sistemas de reparto, de transmitir credibilidad a los cotizantes y pensionistas, así como por la necesidad de valorar el efecto de las distintas posibilidades de reforma del sistema (Vidal et al., 2011).

El balance actuarial parte de una relación de equilibrio, según la cual los activos financieros acumulados por el sistema (Fondo de Reserva), junto con el valor actuarial de las cotizaciones futuras, debería ser suficiente para cubrir los pasivos contraídos con los actuales pensionistas, así como los pasivos que generarán los cotizantes actuales, valorado todo en un mismo momento (valor actual de los flujos futuros). Un sistema de pensiones sería razonablemente solvente si los activos (financiero y real más oculto) son mayores o iguales a los pasivos (con los pensionistas más con los cotizantes). En caso de déficit el sistema sería insolvente -o parcialmente solvente-, lo que significa que las promesas a algunos afiliados serían parcialmente incumplidas, o bien el promotor del sistema (el Estado) tendría que aportar recursos extraordinarios para cubrir el déficit (Boado y Vidal, 2008). Dado que dicho promotor es soberano para legislar, el pasivo también podría ser rebajado reduciendo por ley las prestaciones a pagar, como en efecto ha sucedido en España.

El balance actuarial constituye un elemento de transparencia y un instrumento que podría proporcionar incentivos para mejorar la gestión financiera y reducir la divergencia entre el horizonte de planificación político, 4 años, y el necesario para el sistema, más de 33 años (Boado et al., 2011). Además, con un instrumento como el balance actuarial sería posible valorar las distintas decisiones de dotación y disposición del Fondo de Reserva en términos de su efecto en la solvencia del sistema de pensiones, aportando así una base objetiva sobre la que fundamentar la toma de decisiones de los organismos reguladores y gestores.

## 5.2. El Fondo de Reserva y la sostenibilidad del sistema

La legislación establece que el objetivo del Fondo de Reserva es atender las necesidades futuras del sistema de Seguridad Social en materia de prestaciones contributivas. Así, el Fondo de Reserva forma parte de la solvencia del sistema de pensiones, aunque no constituye un elemento relevante dado su escaso importe. En general, los Fondos de Reserva de los países de la OECD juegan un papel limitado si se comparan sus cuantías con los gastos en pensiones (OECD, 2012: 68). En España, el importe acumulado en el Fondo de Reserva a cierre del año 2012 resulta inferior al gasto en pensiones de un año, el cual sería aproximado al primer flujo a descontar para el cálculo del pasivo total del sistema. El Fondo de Reserva permitiría cubrir de forma íntegra siete meses consecutivos de pensiones, por lo que no es factible mantener que el Fondo garantice el futuro de las mismas.

La mayor parte de la sostenibilidad del sistema de pensiones depende de la adecuación, presente y futura, de sus ingresos con respecto a sus gastos. En las proyecciones oficiales de ingresos y gastos de la Seguridad Social realizadas en el año 2008, se estimaba que el déficit del sistema surgiría a partir del año 2023, y que con el volumen del Fondo de Reserva proyectado para ese año sería posible compensar los resultados negativos hasta el año 2029 (MEYSS, 2008b)<sup>15</sup>.

No obstante, debido al déficit registrado desde 2010 la utilización del Fondo de Reserva se ha adelantado 11 años<sup>16</sup>. Esta situación es diametralmente opuesta a la proyectada en el citado informe oficial de 2008, que situaba entre 2010 y 2015 un superávit del sistema del 0,6% del PIB, cuando en 2012 se ha alcanzado un déficit equivalente al 0,6% del PIB. Para el año 2025 se estimaba un déficit del 0,3% del PIB, lo que permite calificar como elevado el importe del déficit registrado en 2012.

Las primeras disposiciones de los activos del Fondo de Reserva realizadas en 2012 totalizan un importe equivalente al 0,7% del PIB. Esta cantidad también resulta elevada si se compara con la disposición del Fondo proyectada para 2025, igual al 0,3% del PIB. Además, el volumen acumulado en el Fondo de Reserva esperaba situarse en el 7,2% del PIB antes de su primera disposición en 2024, cuando en realidad el Fondo ha alcanzado un máximo de 6,4% en 2011 (ver Cuadro 1 anterior).

Por último, en las proyecciones oficiales publicadas en el año 2013 se estima que el gasto en pensiones pasará del 10,1% del PIB al 16,7% en 2060 sin considerar el efecto de la reforma de 2011, como se observa en el Cuadro 4 (Ministerio de Economía y Competitividad, 2013).

*15.- Se hace referencia a este informe por ser el último que incluye proyecciones del volumen del Fondo de Reserva y de ingresos del sistema, ya que en informes posteriores a 2008 sólo se consideran las proyecciones de gastos en pensiones.*

*16.- Al cierre de 2012 se ha registrado un déficit de 6.261 millones de euros a nivel contributivo (MEYSS, 2012b).*

#### Cuadro 4. Proyección 2010-2060 del gasto en pensiones (% del PIB)

Gasto en pensiones	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Pre-reforma	10,1	10,9	11,8	14,5	16,8	16,7
Post-reforma	10,1	10,6	10,6	12,1	13,4	13,0
Efecto de la reforma		0,3	1,2	2,4	3,4	3,7

FUENTE: Ministerio de Economía y Competitividad (2013).

### 5.3. Reformas recientes

En el año 2011 se aprueba la reforma del sistema de pensiones más importante de las últimas décadas<sup>17</sup>. Las principales medidas incluidas en la reforma incluyen el retraso de la edad de jubilación, el aumento del periodo de cotización necesario para recibir un porcentaje de la base reguladora, y la ampliación del periodo de cómputo para el cálculo de la pensión. Además, se introduce en el sistema la figura del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización, con el objetivo de garantizar su sostenibilidad y para mantener la proporcionalidad entre las contribuciones y las prestaciones esperadas. El Factor de Sostenibilidad consiste en un instrumento de reequilibrio o de ajuste automático de las pensiones en función de la evolución de la esperanza de vida. El Índice de Revalorización es una fórmula que delimita el crecimiento de las pensiones de acuerdo con la relación entre ingresos y gastos del sistema de pensiones.

La regulación normativa del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización<sup>18</sup> deriva de las recomendaciones incluidas en el Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones (Informe del Comité de Expertos, 2013). El Factor de Sostenibilidad propuesto en dicho informe busca que el sistema se sostenga por sí solo, minimizando los efectos del ciclo económico y atenuando los efectos sobre la pensión: en años buenos crece menos de lo que podría, y en años malos cae menos de lo que debería. Cabe destacar que este Comité de Expertos considera necesario que los superávits de caja que se produzcan pasen íntegra y automáticamente al Fondo de Reserva<sup>19</sup>. Además, considera que el Factor de Sostenibilidad propuesto es adecuado porque, entre otras razones, permite seguir dotando con tales excedentes el Fondo de Reserva, convirtiéndolo en un elemento útil para complementar las revalorizaciones de los años malos. Este nuevo objetivo que se plantea para el Fondo de Reserva acrecienta la necesidad de una modificación en su mecanismo de aportaciones, de forma que se establezca un criterio objetivo de dotaciones acorde con su finalidad.

17.- Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

18.- Proyecto de Ley reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social, en trámite parlamentario a la fecha de entrega del presente trabajo.

19.- No obstante, en el Proyecto de Ley reguladora del Factor de Sostenibilidad no se indica nada al respecto del Fondo de Reserva.

Según los datos oficiales los efectos de la reforma se producirían en el largo plazo tal como se observa en el Cuadro 4. Diversas fuentes coinciden en valorar positivamente los efectos de la reforma en la sostenibilidad del sistema, aunque las mismas concluyen que sin considerar el Factor de Sostenibilidad la reforma resultaría insuficiente para garantizar su futura viabilidad (Conde-Ruíz y González, 2012a; De la Fuente y Doménech, 2012; Domínguez et al., 2012; Meneu y Encinas, 2012; Ferruz y Alda, 2010; Boado y Lanot, 2012; Moral-Arce, 2013; Herce, 2013). También coinciden en señalar que, a cambio, los importes de las pensiones serán rebajados considerablemente.

Entre las medidas adoptadas en aras a garantizar la solvencia del sistema de pensiones destacamos la denomina “reforma silenciosa”, que consiste en aumentar la base de cotización máxima en una proporción mayor a la aplicada a la pensión máxima<sup>20</sup>. Esta medida podría tener un efecto de contención de gasto superior al previsto por la reforma de 2011, disminuyendo considerablemente la pensión media (Conde-Ruíz y González, 2012b). Se trata así de otra medida orientada a la reducción del gasto en pensiones.

Por otro lado, Zubiri (2012) afirma que el nuevo sistema de pensiones es perfectamente sostenible desde el lado del gasto y que sus problemas financieros futuros no se deben a aumentos desmesurados del gasto, sino a deficiencias notables de los ingresos. Por tanto, las medidas a adoptar deberían estar encaminadas al incremento de los ingresos del sistema.

Con una reforma en la que se obtuvieran nuevos ingresos para el sistema (por ejemplo, con impuestos sobre la renta o IVA), los excedentes que se generaran podrían ser acumulados en el Fondo de Reserva, lo cual permitiría reducir el coste que se ha trasladado a los futuros jubilados, repartiéndolo de esta forma entre generaciones y tipos de renta. En tal caso el Fondo de Reserva adquiriría mayor relevancia, tanto por su mayor peso en el activo del sistema, como por convertirse en un verdadero mecanismo de redistribución del gasto en pensiones. No obstante, bajo las condiciones actuales el Fondo de Reserva desempeña un escaso papel en la sostenibilidad del sistema español de pensiones, previsiblemente destinado a su agotamiento en el medio plazo.

*20.- Por ejemplo, para el año 2013 la base máxima se incrementó un 5% y la pensión máxima sólo el 1%, y se esperan los mismos porcentajes para el 2014 (Ministerio de la Presidencia, 2012b).*

## 6.- Conclusiones

Los excedentes generados en el sistema contributivo desde el año 2000 han sido destinados, en su mayor parte, a dotar el Fondo de Reserva, lo que ha permitido acumular recursos por importe equivalente al 6,1% del PIB al cierre del ejercicio 2012. No obstante, esta cuantía habría sido muy superior de haberse acumulado los excedentes producidos en décadas anteriores, que fueron destinados a gastos ajenos al sistema contributivo de la Seguridad Social. Además, el principio de separación de fuentes se ha aplicado en su totalidad sólo a partir de 2013, por lo que hasta esta fecha parte de los ingresos contributivos no han sido destinados al Fondo de Reserva. Por último, los excedentes no han sido aportados en su totalidad al Fondo, ya que la legislación así lo permite, sin disponer de un criterio objetivo para su dotación.

Aunque el Fondo de Reserva constituye un elemento de la solvencia del sistema de pensiones, en ningún caso se puede afirmar que el mismo garantiza su sostenibilidad. El importe acumulado en el Fondo representa una cantidad muy reducida con respecto al pasivo total del sistema de pensiones.

El estudio comparativo con otros países europeos y el análisis del papel del Fondo de Reserva en la sostenibilidad del sistema de pensiones, han permitido identificar oportunidades de mejora, considerando así que los organismos oficiales deben llevar a cabo acciones en la línea de las siguientes recomendaciones:

- Ampliar y aumentar las fuentes de financiación del sistema, a través de un adecuado esquema impositivo, destinando al Fondo de Reserva los excedentes que se puedan generar.
- Establecer en la legislación un objetivo cuantificable respecto a la evolución futura del Fondo de Reserva, por ejemplo en función del ratio de financiación (ratio activos a pasivos).
- Reglamentar un criterio objetivo –en lugar de una decisión política– para la determinación del importe de las aportaciones al Fondo de Reserva, con el fin de que sea posible cumplir con el objetivo que se establezca para el mismo.
- Retomar el proceso de modernización que se pretendía llevar a cabo en el año 2008 respecto a la gestión del Fondo de Reserva, atendiendo a las recomendaciones del Tribunal de Cuentas (2005) en su Informe de Fiscalización, y siguiendo las directivas de la ISSA. En este sentido, resulta necesario adoptar una gestión activa de los distintos riesgos que afrontan las inversiones en que se encuentra materializado el Fondo de Reserva.

- Aumentar la transparencia del régimen de pensiones públicas, tal como se exige al sector privado, proporcionando información periódica sobre la situación del sistema, especialmente respecto al nivel de cobertura de sus pasivos, por ejemplo con la elaboración y publicación de un balance actuarial oficial. Esto proporcionaría directamente mayor transparencia al Fondo de Reserva, al estar reflejado en el balance actuarial su peso en el total de activos del sistema.
- La implementación de las anteriores recomendaciones podría convertir al Fondo de Reserva en un elemento relevante en la solvencia del sistema de Seguridad Social, contribuyendo a su sostenibilidad y aumentando la equidad entre las generaciones de pensionistas.

## **7.- Referencias bibliográficas y legislación**

### **Legislación**

LEY 24/1997, de 15 de julio, de consolidación y racionalización del Sistema de Seguridad Social (BOE, nº 169, de 16 de julio de 1997).

LEY 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (BOE nº 234 de 30 de septiembre de 2003).

LEY 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social (BOE, nº 184, de 2 de agosto de 2011).

REAL DECRETO 337/2004, de 27 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (BOE nº 59 de 9 de marzo de 2004).

REAL DECRETO 1978/2008, de 28 de noviembre, por el que se modifica el Real Decreto 337/2004, de 27 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (BOE nº 288 de 29 de noviembre de 2008).

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 nº 154 de 29 de junio de 1994).

REAL DECRETO LEY 28/2012, de 30 de noviembre, de medidas de consolidación y garantía del sistema de la Seguridad Social (BOE nº 289 de 1 de diciembre de 2012).

IRLANDA: Ley 33 de 2000, National Pensions Reserve Fund Act.

POLONIA: Social Insurance System ACT, de 13 de octubre de 1998.

PORTUGAL: Decreto nº 1273/2004, de 7 de octubre de 2004.

NORUEGA: Government Pension Fund Act (no. 123 of 21 December 2005).

## Bibliografía

- BAREA, J. (2012): "Barea advierte de que el Gobierno acude 'muy pronto' al Fondo de Reserva de la Seguridad Social", *www.eleconomista.es*, 3/210/2012.
- BOADO, M. & LANOT, G. (2012): *Impacto redistributivo y solvencia ante reformas en el sistema de pensiones español: una aproximación a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, *www.seg-social.es*.
- BOADO, M., SETTERGREN, O. & VIDAL, C. (2011): "El balance actuarial del sistema de reparto. Modelo 'sueco' frente a modelo 'EEUU': posible aplicación al caso español", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 40(149), 97-123.
- BOADO, M. & VIDAL, C. (2008): *El balance actuarial como indicador de la solvencia del sistema de reparto*, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie), Working Paper, WP-EC 2008-02.
- CCOO (1996): *Acuerdo de Consolidación y Racionalización del Sistema de 9 de octubre*. *www2.fe.ccoo.es/*.
- CONDE-RUIZ, J.I. & GONZÁLEZ, C.I. (2012a): *Reforma de pensiones 2011 en España: una primera valoración*, Fundación de Estudios de Economía Aplicada, Colección Estudios Económicos 01-2012, 1-37.
- CONDE-RUIZ, J.I. & GONZÁLEZ, C.I. (2012b): *La "Reforma silenciosa": los efectos de los límites máximos y mínimos (de cotización y pensiones) sobre la sostenibilidad del sistema*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, *www.seg-social.es*.
- CONGRESO DE LOS DIPUTADOS (1995): "Pacto de Toledo", *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, 134, 12 de abril de 1995.
- DE GUINDOS, 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*, junio.
- DE LA FUENTE, A. & DOMÉNECH, R. (2011): *El impacto sobre el gasto de las reformas de las pensiones: una primera estimación*, Fundación de Estudios de Economía Aplicada, Colección Estudios Económicos 03-2011.
- DEVESA, J.E. (2011). "Sobre la sostenibilidad del sistema reformado de pensiones de jubilación español", *Instituto de actuarios españoles*, 29, 11-13.

- DOMÍNGUEZ, I., DEVESA, M. & ROSADO, B. (2012): *La Muestra Continua de Vidas Laborales y su potencial para analizar la solvencia del sistema de pensiones desde la perspectiva del empleo*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, [www.seg-social.es](http://www.seg-social.es).
- ETXEZARRETA, M., IDOATE, E., IGLESIAS, J. & JUNYENT, J. (2010): *Qué pensiones, qué futuro. El Estado de bienestar en el siglo XXI*, Icaria editorial, Barcelona.
- EUROPEAN COMMISSION (2012): "The 2012 Ageing Report", *European Economy*, 2/2012.
- EUROSTAT (2013): "Gross domestic product at market prices". Disponible en <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00001> (consultado el 14 de octubre de 2013).
- FERRUZ, L. & ALDA, M. (2010): "The reform of some European public pension systems: Spain, Italy and Sweden: A breakthrough?", *Pensions*, 15(4), 297-304.
- FONDS DE RESERVE POUR LES RETRAITES (2011): *2011 Annual report*, Paris.
- FONDS DE VIEILLISSEMENT (2013): *Rapport annuel 2012*, Bruselas.
- FÖRSTA AP-FONDEN (2013): *2012 Annual Report*, Estocolmo.
- FOURTH SWEDISH NATIONAL PENSION FUND (2013): *Annual Report 2012*, Estocolmo.
- GALIANA, J.M. (2008): "Perspectivas Generales de la Seguridad Social", *Revista Foro de la Seguridad Social*, 20.
- GIL, J. & PATXOT, C. (2002): "Reformas de la financiación del sistema de pensiones", *Revista de Economía Aplicada*, X(28), 63-85.
- GOBIERNO DE ESPAÑA (2013): "Empleo presenta a la Comisión Delegada de Asuntos Económicos el informe sobre la utilización del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en 2012". En <http://www.lamoncloa.gob.es/ServiciosdePrensa/NotasPrensa/MinisterioEmpleoySeguridadSocial/2013/180113FondoReservaSS.htm> (consultado el 26 de enero de 2013).
- INFORME del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones (2013). Madrid, [www.lamoncloa.gob.es](http://www.lamoncloa.gob.es).
- HERCE, J.A. (2013): "La reforma de las pensiones en España", *Cuadernos de Información Económica*, 35, 33-40.
- ISSA (2004): *Directivas para la inversión de los fondos de la seguridad social*, Asociación Internacional de la Seguridad Social.
- ISSA (2010): *Una Seguridad Social Dinámica: Asegurar la estabilidad social y el crecimiento económico. Evolución y tendencias. Informe global 2010*, Asociación Internacional de la Seguridad Social, Ginebra.

- JUNYENT, J. (2007): "La reforma del Fondo de Reserva de la Seguridad Social", *Viento Sur*, 92, 43-52.
- LÓPEZ-GANDÍA, J. (2008): "El Fondo de Reserva de la Seguridad Social", *Temas laborales: Revista andaluza de trabajo y bienestar social*, 94, 179-202.
- LÓPEZ-SANGUOS, D. & DE LAS HERAS, A. (2012): "Un colchón para la Seguridad Social: el Fondo de Reserva", *CEF.-Trabajo y Seguridad Social*, 346, 149-166.
- MENEU, R. & ENCINAS, B. (2012): *Valoración de la reforma del sistema de pensiones español 2011 desde la óptica de la viabilidad financiero-actuarial. Un análisis a través de MCVL*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, [www.seg-social.es](http://www.seg-social.es).
- MINISTERIO DE ECONOMIA Y COMPETITIVIDAD (2013): *Actualización del Programa de Estabilidad 2013-2016*, [www.mineco.gob.es](http://www.mineco.gob.es).
- MEYSS (2008a): *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Evolución, actuaciones del año 2007 y situación a 31-12-2007, Informe a las Cortes Generales*.
- MEYSS (2008b): *Informe Nacional de Estrategias para la Protección Social y la Inclusión Social del Reino de España (2008-2010)*, [www.seg-social.es](http://www.seg-social.es).
- MEYSS (2012a): *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2011 y situación a 31 de diciembre de 2011, Informe a las Cortes Generales*.
- MEYSS (2012b): *Información financiera de la Seguridad Social, 31 de diciembre de 2012 (provisional)*.
- MEYSS (2013a): "El Fondo de Reserva cumple su misión". Disponible en: [http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/AfiliacionParo/REV\\_031480](http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/AfiliacionParo/REV_031480) (consultado el 3 de abril de 2013).
- MEYSS (2013b): *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2012 y situación a 31 de diciembre de 2012, Informe a las Cortes Generales*.
- MEYSS (2013c): "5.428 millones más del fondo de reserva". Disponible en: [http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/Panorama/REV\\_032748](http://www1.seg-social.es/ActivaInternet/Panorama/REV_032748) (consultado el 18 de octubre de 2013).
- MINISTERIO DE TRABAJO E INMIGRACIÓN (2011): *Memoria económica del Anteproyecto de Ley Sobre Actualización, Adecuación y Modernización del Sistema de Seguridad Social*.
- MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA (2010): *Consejo de Ministros. Referencia 26 de febrero de 2010*, p. 18.
- MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA (2012): *Consejo de Ministros. Referencia 27 de septiembre de 2012*, p. 21.
- MORAL-ARCE, I. (2013): *Aplicación de Factores de Sostenibilidad en el sistema de pensiones español: previsiones para el periodo 2012-2050*, Instituto de Estudios Fiscales, P.T. n° 4/2013.

- MORENO, G. (2010): "La financiación de las prestaciones contributivas de la Seguridad Social y de la gestión y funcionamiento de sus entidades y servicios". En: *V Jornadas Técnicas de Seguridad Social, publicada en Revista Foro de Seguridad Social*, 22, 19-28.
- NATIONAL PENSIONS RESERVE FUND COMMISSION (2011): *Annual Report and Financial Statements 2011*. Dublín, Irlanda.
- OECD (2007, 2008, 2011): *Pension Markets in focus*, (varias fechas) 4, 5, 8.
- OECD (2012): *OECD Pensions Outlook 2012*, OECD Publishing.
- OECD.Stat (2013): <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PPRF>
- ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO (2002): *Seguridad Social: un nuevo consenso*, Ginebra, Oficina Internacional del Trabajo.
- PINO, A. & YERMO, J. (2010): "Los efectos de la crisis de 2007-2009 en los fondos de pensiones privados y de la seguridad social: ¿una amenaza para su solidez financiera?", *Revista Internacional de la Seguridad Social*, 63(2), 5-33.
- PALOMAR, A. (2008): "El fondo de reserva de la Seguridad Social ante nuevos retos: la rentabilidad económica", Homenaje al profesor José Vida Soria con motivo de su jubilación: *La Seguridad Social a la luz de sus reformas pasadas, presentes y futuras*, Editorial Comares, Granada.
- PAREDES, J.M. (2009): "La crisis económico-financiera en el marco de la reforma del sistema de pensiones", *Revista del Ministerio de Trabajo e Inmigración*, 84, 123-140.
- PELÁEZ, C. (2008). "Evolución del gasto en pensiones contributivas en España bajo distintos escenarios demográficos (2007-2050)", *Principios*, 12, 45-60.
- PLAMONDON, P. & LATULIPPE, D. (2004): *Financiación óptima de un régimen de pensiones*, Asociación Internacional de la Seguridad Social, Informe Técnico 16.
- RUESGA, S., CARBAJO, D., PERAGÓN, L., DA SILVA, J. & PÉREZ, M. (2012): *Hacia un nuevo modelo de financiación de la Seguridad Social en España*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, [www.seg-social.es](http://www.seg-social.es).
- SECOND SWEDISH NATIONAL PENSION FUND (2013): *Annual Report 2012*, Estocolmo.
- SEVERINSON, C. & STEWART, F. (2012): "Review of the Swedish National Pension Funds", *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 17, OECD Publishing.
- SIXTH AP FUND (2013): *Annual Report 2012*, Estocolmo.
- THIRD SWEDISH NATIONAL PENSION FUND (2013): *Annual Report 2012*, Estocolmo.
- TRIBUNAL DE CUENTAS (2005): "Informe de Fiscalización de los Excedentes de la Seguridad Social y del Fondo de Reserva de la Seguridad Social", *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, 268, 26 de junio de 2006.

- UGT-CEC (2010): *Situación actual del sistema de Seguridad Social y del Fondo de Reserva*, Febrero de 2010.
- VICENTE, A. (2010): "Análisis del Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Organización y funcionamiento". En: *V Jornadas Técnicas de Seguridad Social, publicada en Revista Foro de Seguridad Social*, 22, 82-85.
- VIDA, J., MORENO, J.L., MOLINA, C. & QUESADA, R. (2009): *Manual de Seguridad Social*, Tecnos, Madrid.
- VIDAL, C., GARCÍA, M. & REGÚLEZ, M. (2011): *La información global e individual del sistema español de Seguridad Social: propuestas para su mejora*, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, [www.seg-social.es](http://www.seg-social.es).
- YERMO, J. (2008): "Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, 15, OECD Publishing.
- WÖSS, J. & TÜRK, E. (2011): "'Dependency ratio calculator' Simulation tool for the interaction between demography, pensions and the labour market", En: *OCDE – Worksop on public pensions sustainability and disability pensions procedures and reforms*. Disponible en <http://www.oecd.org/data-oecd/46/1/49313763.pdf> (consultado el 9 de marzo de 2012).
- ZUBIRI, I. (2003): *El futuro del sistema de pensiones*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- ZUBIRI, I. (2009): Comparecencia de 15 de abril ante la Comisión no permanente de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo. Disponible en <http://www.congreso.es>. (consultado el 21 de marzo de 2013).
- ZUBIRI, I. (2012): "Reforma y sostenibilidad del sistema de pensiones: una valoración crítica", *Economía Española y Protección Social*, IV, 59-105.
- ZUBIRI, I. (2013): "Por Ignacio Zubiri: 'Reforma injusta y engañosa'". Disponible en: <http://alternativaseconomicas.coop/posts/por-ignacio-zubiri-reforma-injusta-y-enganosa/page/2> (consultado el 1 de abril de 2013).
- ZUS (2013): *Changes in the Polish retirement system-responding to demographic challenges*, Vilnius, ZUS.