

Documento de Trabajo: Nº 18/2017
Madrid, febrero de 2017

El agotamiento del Fondo de Reserva de la Seguridad Social: un imprevisto y una oportunidad

Por Elisa Chuliá



Informe PISA sobre Educación Financiera elaborado por



con el apoyo de BBVA

Documento número 18 - Documentos Mi Jubilación

El agotamiento del Fondo de Reserva de la Seguridad Social: un imprevisto y una oportunidad
- I Trimestre 2017

Elisa Chuliá • UNED (Departamento de Sociología II), Funcas (Dirección de Estudios Sociales) e Instituto BBVA de Pensiones (Foro de Expertos).

Las opiniones y conclusiones aquí expresadas no pueden atribuirse a ninguna institución con la que estemos asociados y todos los posibles errores son nuestra responsabilidad.

Vocales del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones.

Madrid, febrero de 2017

Palabras clave

Sistemas de pensiones, fondos de reserva, política de pensiones, diseño institucional y gobernanza

Resumen

En este trabajo se analizan el diseño institucional y el comportamiento del Fondo de Reserva de la Seguridad Social española (FRSS), situándolo en el contexto de experiencias internacionales análogas. Constituido en el año 2000, durante sus diez primeros años el FRSS acumuló activos que llegaron a representar en torno al 6% del PIB de la economía nacional (66.815 millones en 2011). Sin embargo, desde 2012 se han sucedido las disposiciones de sus reservas, mediante las que los Gobiernos de Mariano Rajoy han cubierto las desviaciones entre los ingresos y los gastos de la Seguridad Social. La imprevisión de tales déficits, que han provocado el rápido descenso de los activos del Fondo hasta quedarse en torno al 1,4% del PIB (15.915 millones de euros) en diciembre de 2016, pone de relieve las dificultades de anticipar con precisión la evolución financiera del sistema de la Seguridad Social, así como también los riesgos de sobrevalorar la eficacia protectora de los fondos de reserva ante necesidades continuadas de financiación de las pensiones. Ahora bien, las noticias del agotamiento del FRSS han reforzado la conciencia social de tales dificultades y riesgos. Esta circunstancia puede convertirse en una oportunidad para avanzar en la adopción de acuerdos políticos y sociales efectivos, razonables y estables, orientados hacia la consecución de una sostenibilidad financiera del sistema de pensiones que no debilite la cohesión de la sociedad.

Índice

Sección 1. Introducción	4
Sección 2. La diversidad de fondos de reserva: tipos, regulación y tamaño.....	6
Sección 3. El diseño institucional del FRSS	8
Sección 4. La evolución del FRSS y el debate sobre su agotamiento.....	12
Sección 5. Conclusión	14
Bibliografía	15
Anexo: Diez preguntas sobre el Fondo de Reserva de la Seguridad Social	16

1. Introducción

El Fondo de Reserva de la Seguridad Social (FRSS), constituido en el año 2000 y regulado por ley en 2003, ha cobrado en los últimos años particular protagonismo en los medios de comunicación y la opinión pública. No extraña por ello que, de acuerdo con la encuesta sobre pensiones patrocinada por el Instituto BBVA de Pensiones, en el otoño de 2015 una proporción significativa de la población (cerca de dos terceras partes de los residentes en España entre 18 y 65 años) afirmara conocer el Fondo y su finalidad¹.

La atención que los medios de comunicación han prestado al Fondo se explica en virtud de las recurrentes disposiciones de activos que a partir de 2012 han efectuado los Gobiernos de Mariano Rajoy para satisfacer los compromisos de pago puntual y completo de las pensiones contributivas. En efecto, los medios han convertido en titulares cada una de las retiradas, que, a finales de 2016, sumaban más de 50.000 millones de euros y dejaban el Fondo en aproximadamente una cuarta parte de su nivel máximo, alcanzado en 2011.

A esa cobertura mediática subyace un entendimiento específico del FRSS, compartido de manera prácticamente unánime por los responsables políticos y los agentes sociales y marcado por dos ideas clave. Por un lado, el Fondo se ha presentado desde su creación como una garantía de la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones. De ahí que el descenso de sus activos se haya podido interpretar en el debate público como una ruptura de esa garantía. Por otro lado, en el debate público se ha cultivado la imagen del FRSS más como un depósito de ahorros ("hucha de las pensiones") que como un instrumento de inversión, hasta el punto de que la gestión de su cartera nunca ha suscitado gran interés entre los medios de comunicación. Extraer dinero de una hucha es algo que, por regla general, provoca disgusto, más todavía cuando, como ha sucedido en España, esos ahorros se han definido como elemento crítico de confianza en la solvencia del depositario de la hucha y cuando se han alimentado las expectativas de constante aumento del capital.

Lo cierto es que las recurrentes disposiciones del FRSS han obedecido a la necesidad de cubrir los déficits de caja en el sistema de la Seguridad Social

española que, conforme a la lógica del reparto (*pay-as-you-go*), financia las prestaciones con los ingresos corrientes de los cotizantes. No es que hasta el año 2012 el déficit fuera desconocido en la historia de la ya cincuentenaria Seguridad Social. Durante algunos años de la década de los noventa, los ingresos por cotizaciones del sistema tampoco alcanzaron a financiar los gastos comprometidos, de modo que el Estado hubo de aportar algo más de 26.000 millones euros a las arcas de la Seguridad Social. Sin embargo, por entonces aquellos ingresos financiaban prestaciones no contributivas de diverso tipo, de modo que los déficits registrados parecían, a la vez, justificados y falsos². Pero desde que en 1997 se procedió a separar (gradualmente) las fuentes de financiación de las prestaciones contributivas y no contributivas de la Seguridad Social (de acuerdo con la primera de las quince recomendaciones del Pacto de Toledo aprobado por el Congreso de los Diputados en 1995), el sistema no había producido déficits.

Antes bien, durante ese periodo (2000-2011) la Seguridad Social generó excedentes presupuestarios, el grueso de los cuales fue depositándose en el FRSS³. De hecho, entre 2000 y 2008 el Fondo no hizo más que aumentar su volumen gracias, sobre todo, a las dotaciones aprobadas por el Consejo de Ministros. En 2010, el Fondo recibió la última dotación por esta vía, y en 2011 alcanzó su máximo de patrimonio, con 66.815 millones de euros. Ese año, la Seguridad Social ya registró un ligero déficit de 0,05% del PIB, que en los siguientes años fue creciendo hasta alcanzar, en 2015, el 1,54%. A partir de 2012 hasta finales de 2016, el Gobierno ha dispuesto de aproximadamente tres cuartas partes de estas reservas, que, según diversas estimaciones recientes, podrían extinguirse entre 2017 y 2018⁴.

² Con todo, según estimaron Herce y Alonso (1999: 90-94), a mediados de los años noventa los ingresos por cotizaciones no lograban satisfacer los gastos entonces considerados de carácter contributivo, de manera que el sistema de pensiones presentaba un déficit "real". El saldo no financiero negativo del sistema de la Seguridad Social a mediados de los años noventa también queda reflejado en el Gráfico 1.1. de Hernández de Cos, Jimeno y Blanco (2017: 20).

³ Los excedentes provienen de las cotizaciones y de la gestión por parte de las mutuas colaboradoras con la Seguridad Social, si bien de los 53.587 millones de euros de dotaciones recibidas por el Fondo desde su constitución, solo 1.474 han procedido del excedente de las mutuas.

⁴ Cabe destacar entre esas estimaciones la de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). Véase Escrivá (2016).

¹ Véase Ikerfel (2015: 72).

La discusión pública del FRSS, como tantas otras en España, ha quedado marcada por el conflicto partidista. Los datos sobre la evolución de los activos del Fondo han ido más a menudo acompañados de ataques cruzados entre los partidos de la oposición y del Gobierno que de explicaciones cabales sobre el sentido y el funcionamiento del Fondo o sobre las implicaciones efectivas de su rápida disminución. Esta última se podría haber presentado como una evidencia de las dificultades de predecir la evolución financiera de la Seguridad Social y de los riesgos de albergar una excesiva confianza en la suficiencia de los ingresos contributivos para satisfacer el pago de las pensiones. En lugar de ello, se han escuchado diferentes críticas y acusaciones, entre ellas, la de que el Gobierno ha ido vaciando estratégicamente el Fondo para justificar nuevos recortes en el sistema de pensiones, con el objetivo (inconfeso, pero supuestamente alineado con sus preferencias ideológicas) de debilitarlo definitivamente.

Pese a la tensión política y a la confusión que ha podido generar este planteamiento de la cuestión, las repetidas noticias sobre la disminución de las reservas del Fondo han contribuido a que la población visibilizara, probablemente quizá mejor que nunca antes, el creciente gasto de la Seguridad Social como consecuencia de la evolución demográfica y la vulnerabilidad financiera del sistema ante shocks de empleo como el que se ha producido con la crisis⁵. Y ello ha convertido la discusión y negociación de nuevas fórmulas para financiar la Seguridad Social en una de las prioridades de la nueva legislatura tras las elecciones del 26 de junio de 2016⁶.

Las siguientes páginas recogen sintéticamente información y argumentos sobre diversos aspectos del FRSS, situándolo en un contexto internacional que facilita la identificación y la explicación de sus características. El trabajo se estructura en tres partes. La primera pone de relieve la diversidad de los fondos públicos de reserva para pensiones, aportando ejemplos de Estados miembros de la Unión Europea (UE). La segunda describe el diseño del FRSS a partir de algunos de los criterios que han utilizado los expertos para valorar las mejores prácticas de los fondos públicos de pensiones en el mundo. La tercera traza la evolución reciente del FRSS y el debate que han suscitado la disminución de sus activos y la perspectiva de su próxima extinción. El apartado de conclusiones resume los principales argumentos del trabajo, antes de cerrarlo con un breve anexo en el que se recogen diez respuestas breves a otras tantas preguntas básicas sobre el FRSS.

⁵ Sobre el impacto de los condicionantes demográficos en los sistemas de pensiones, véase Ayuso y Holzmann (2014), y, específicamente para el caso de España, Herce (2016). Otros análisis, como el de Miret y Zueras (2016), ponen el énfasis en las debilidades del mercado de trabajo español.

⁶ Con este objetivo ha comenzado sus trabajos la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo el 22 de noviembre de 2016. Las comparecencias que se han producido desde entonces en esa Comisión pueden seguirse en: www.congreso.es

2. La diversidad de fondos de reserva: tipos, regulación y tamaño

El último informe anual de la OCDE sobre fondos públicos para pensiones recoge datos sobre 23 países del mundo que cuentan con reservas específicamente destinadas a financiar el gasto en pensiones (OECD, 2016). La relación no incluye a todos los países que disponen de estos fondos, sino únicamente a aquellos de los que la institución ha conseguido obtener información directa a través de cuestionarios remitidos a las respectivas instituciones gestoras. Cabe suponer, no obstante, que en esa lista figura una parte significativa del universo de fondos públicos para pensiones.

De estos 23 países, solo ocho forman parte de la UE: dos países nórdicos (Suecia y Finlandia), dos centro-europeos (Francia y Bélgica), dos meridionales (España y Portugal) y dos orientales (Polonia y Bulgaria). Llama la atención que la mayor parte de estos países (Francia, Bélgica, España, Portugal y Bulgaria) cuentan con sistemas de pensiones contributivos cuyo pilar más importante es público y de prestación definida. El sistema sueco y el polaco, en cambio, son de contribución definida, combinando en ambos casos una parte (la principal) basada en cuentas nacionales y otra capitalizada. Y el sistema finlandés se compone de un primer pilar consistente en una pensión nacional cuasi-universal y un segundo pilar de pensiones ocupacionales prácticamente obligatorio. En todo caso, el tipo de sistema de pensiones no guarda relación con otra variable que distingue visiblemente a unos fondos de otros: su tamaño. Salvo los países nórdicos, cuyos fondos (seis en el caso de Suecia, y dos en el de Finlandia) acumulaban en 2014 activos en torno al 30% del PIB⁷, el resto contaba con fondos de tamaño moderado en relación a sus economías, oscilando entre el 1% de Polonia y Bulgaria, y el 8% de Portugal.

Las diferencias entre los fondos públicos para pensiones afectan asimismo al tipo de recursos con los que se dotan y a la asignación de activos. La mayoría de los ocho países europeos referidos, al igual que Estados Unidos, obtienen los recursos para dotar sus fondos de los excedentes de contribuciones sobre el trabajo, pero algunos (por ejemplo, los de Francia, Polonia y Bulgaria) captan también ingresos procedentes de otras fuentes, como superávits de los presupuestos generales o privatizaciones de bienes públicos. En cuanto a sus

carteras de inversión, la situación en 2014 mostraba asimismo una notable heterogeneidad. Por ejemplo, los activos de los fondos español y belga se componían en su totalidad de deuda pública nacional, en lo que coincidían en principio con los *Social Security Trust Funds* estadounidenses (si bien estos últimos muestran alguna singularidad de interés)⁸; los fondos de Portugal y Polonia se caracterizaban por inversiones superiores al 80% en deuda pública (en el caso de Polonia, solo nacional), mientras que los fondos suecos y finlandeses presentaban una mayor diversidad de recursos (nacionales y extranjeros), con predominio de los valores cotizados. Precisamente los fondos nórdicos fueron los que más aumentaron sus activos en 2014 (12% en Suecia y 9% en Finlandia), en gran medida por los buenos rendimientos de sus valores.

Desde una perspectiva temporal, tampoco se observa una tendencia hacia la convergencia en las estrategias de inversión entre los diferentes fondos: mientras los de España, Portugal y Polonia han reforzado su estrategia de inversión conservadora, los de Suecia y Finlandia, de nuevo, se han comportado de manera distinta, aumentando su exposición al riesgo. Estas tendencias opuestas reflejan diferencias tanto en la perspectiva de inversión (a corto o a medio-largo plazo), provocadas en algunos casos por la necesidad de liquidez, como en el (menor o mayor) grado de autonomía de los inversores.

Lo que, en definitiva, se desprende de este panorama esquematizado en la Tabla 1 es que los países europeos que disponen de fondos públicos para pensiones representan una minoría. Además, los sistemas de pensiones de estos países muestran una considerable heterogeneidad institucional y han obtenido valoraciones muy distintas respecto a su sostenibilidad. Por ejemplo, de acuerdo con diferentes *rankings*, los sistemas de pensiones sueco y finlandés constan entre los más sostenibles del mundo, mientras que los de Portugal, Francia y España figuran entre los más vulnerables desde este punto de vista⁹.

⁷ Niveles solo similares a los de Japón y Corea. Los *Social Security Trust Funds* estadounidenses (*Old-Age and Survivors Insurance Trust Fund* y *Disability Insurance Trust Fund*), que nacieron simultáneamente con la Seguridad Social en 1940 y constan como los de mayor volumen de activos del mundo (2,8 billones de dólares), representaban en 2014 aproximadamente el 16% del PIB.

⁸ En los *Social Security Trust Funds* se depositan las cotizaciones sociales con las que se financian las prestaciones. Los excedentes (existentes desde 1984 y proyectados hasta 2020) se invierten en su totalidad en títulos específicos del Tesoro (*Special Issue Securities*), que revisten algunas ventajas respecto a otros títulos públicos (por ejemplo, reciben un interés de mercado, pero no pueden ser negociados en ningún mercado, su valor no fluctúa y son rescatables por su valor nominal). En caso de desequilibrio fiscal, el Gobierno Federal gasta los excedentes de los *Trust Funds* para diversos fines, evitando así el recurso a otras instituciones de préstamo. El importe prestado queda registrado en los *Trust Funds* como apunte contable.

⁹ En *rankings* como los publicados por Allianz (2014) o Mercer (2015).

Tabla 1. Fondos públicos de pensiones [países seleccionados] (2015)

País	Fondos públicos de reserva para pensiones		
	Activos (millardos euros)	% sobre PIB	Tipo de sistema de pensiones (primer pilar)
Unión Europea			
Suecia	166,8	30,3	SCD
Finlandia	78,2	28,8	PBU
Francia	76,3	2,7	SPD
Bélgica	27,4	5,2	SPD
España*	32,5	3,0	SPD
Portugal*	14,0	7,9	SPD
Polonia	5,6	1,0	SCD
Bulgaria	1,6	1,0	SPD
Otros países			
Noruega**	872,6	205,8	SCD
EEUU	2.789,5	16,1	SPD
Canadá	205,8	12,1	PBU
Japón	1.135,9	28,1	SPD

* Datos de 2016.

** El Fondo Público Global de Pensiones (*Government Pension Fund Global*) no obtiene sus activos de aportaciones de empresarios y trabajadores, sino de los beneficios de la venta del petróleo noruego, por lo que se conoce como "Fondo del Petróleo". El Estado noruego cuenta también con un fondo público de pensiones, de mucho menor tamaño, que, a diferencia del primero, solo invierte en empresas nacionales.

SCD: Sistema de contribución definida / PBU: Pensión básica universal/

SPD: Sistema de prestación definida

Fuente: OECD (2016). Informes institucionales sobre los fondos de pensiones de los países seleccionados.

De esta primera panorámica se desprende que la existencia de un fondo de reserva para pensiones no es condición necesaria para asegurar la sostenibilidad financiera de un sistema de pensiones (de otro modo, los sistemas de pensiones carentes de fondos de reserva serían por definición insostenibles). Es claro que contar con un fondo cuyos activos --por encima de las fluctuaciones anuales-- representan una proporción significativa de la riqueza del país, contribuye a mejorar las perspectivas de sostenibilidad de las pensiones, en la medida en que puede relajar tensiones de liquidez provocadas por la insuficiencia de recursos corrientes. Desde esta perspectiva, cabe considerar los fondos como elementos de protección de los cotizantes/contribuyentes y de los pensionistas. Ahora bien, como han mostrado Holzmann, Palmer y Robalino (2012), los fondos públicos de reserva no pueden prestar una garantía absoluta contra riesgos económicos intensos y dilatados en el tiempo, y menos todavía contra riesgos demográficos de cierta entidad y duración.

Cabe destacar, por otra parte, que los fondos no están libres de dificultades de diseño y funcionamiento, que se han reflejado, en muchos casos, en bajos rendimientos de sus inversiones (por ejemplo, respecto a depósitos bancarios y al crecimiento de los ingresos per cápita, como demuestra Impavido, 2002). Asimismo, implican costes de oportunidad para la sociedad, toda vez que comprometen unos recursos que cabría destinar a otras funciones socialmente deseables; y también entrañan riesgos de manipulación política, ya que pueden ser objeto de ofertas y demandas populistas (por parte del Ejecutivo y de la oposición). En definitiva, los fondos públicos de pensiones pueden resultar muy útiles para salvar situaciones críticas, acotadas en el tiempo, de insuficiencia de recursos corrientes para financiar las pensiones, pero son instrumentos vulnerables, tanto más cuanto menor sea la calidad institucional del sistema político del país que los posee (Iglesias y Palacios, 2000; Palacios, 2002).

3. El diseño institucional del FRSS

La ya mencionada vulnerabilidad de los fondos públicos de pensiones convierte su regulación en una cuestión clave. Para analizar la calidad de esta regulación, cabe tomar como referencia las guías o directrices planteadas como buenas prácticas por expertos en esta materia, como Impavido (2002) y Truman (2008). Aunque sus propuestas no coinciden totalmente, ambas permiten distinguir cuatro categorías analíticas fundamentales de los fondos públicos de pensiones:

- (1) sus objetivos y principios fundamentales,
- (2) sus estructuras de gobernanza, entendidas como el sistema de adopción de decisiones relativas a la gestión de los activos y a su uso,
- (3) los procedimientos de adquisición y gestión de activos financieros, y
- (4) los mecanismos a través de los que se verifica la responsabilidad en la toma de decisiones y la transparencia de la gestión.

Atendiendo a estas categorías, la revisión de la normativa específica sobre el FRSS actualmente en vigor (febrero de 2017) permite subrayar algunos defectos de diseño institucional, como se mostrará a continuación.¹⁰

Los objetivos y principios del FRSS

La legislación adscribe el FRSS a la Tesorería General de la Seguridad Social, bajo la tutela del Ministerio de Empleo y Seguridad Social, y define como su finalidad "atender a las necesidades futuras del sistema de la Seguridad Social en materia de prestaciones contributivas". Esas necesidades quedan algo mejor precisadas al circunscribir la disposición de activos del Fondo exclusivamente a "situaciones estructurales de déficit por operaciones no financieras del sistema de la Seguridad Social", si bien la definición de tales situaciones (recogida en el art. 3.2 del Real Decreto 337/2004) es tan intrincada, que no queda del todo claro el tipo de riesgos a los que responde el Fondo. No es esta precisamente una cuestión irrelevante: que el Fondo esté previsto para cubrir riesgos fundamentalmente estructurales (como recesiones económicas de larga duración o crisis demográficas) o

coyunturales es importante a los efectos de diseñar estrategias de inversión de sus activos, que pueden orientarse más hacia la rentabilidad o hacia la liquidez (Holzmann, Palmer y Robalino, 2012; Anido, Mareque y López-Corrales, 2014).

Por lo demás, la ley no cualifica las prestaciones contributivas objeto de cobertura por el FRSS (no las especifica en función de su tipo, dando, por tanto, a entender que son todas; ni las califica normativamente, mediante objetivos tales como "suficientes" o "adecuadas"). Tampoco establece condiciones sobre la dimensión del Fondo (como hace, por ejemplo, la legislación portuguesa)¹¹ o sobre la fecha a partir de la cual se puede disponer de él (como establece la legislación irlandesa)¹².

Las fuentes de financiación del FRSS quedan bien definidas (principalmente, el excedente de los ingresos que, en cada ejercicio económico, financian las prestaciones de carácter contributivo y los gastos de su gestión), pero la ley señala que estos recursos se destinarán al FRSS "prioritaria y mayoritariamente, siempre que las posibilidades económicas y la situación financiera del sistema de la Seguridad Social lo permitan". Esta cautela se repite en el artículo que establece cómo se adoptan las decisiones de dotación efectiva del Fondo, basadas en un acuerdo del Consejo de Ministros a propuesta conjunta de los ministros de Empleo, Hacienda y Economía, "siempre que las posibilidades económicas y la situación financiera del sistema lo permitan". Así pues, la legislación reconoce un apreciable espacio de actuación al Gobierno en materia de dotación del Fondo. También se lo concede en la disposición de sus activos, que igualmente requieren una propuesta conjunta de los titulares de los tres ministerios citados.

En cuanto a la cantidad de recursos disponibles del FRSS, la ley incluye una limitación clara: las retiradas no pueden superar en cada año el 3% de la suma de los gastos en pensiones contributivas y en su gestión. Sin

¹⁰ La pieza básica de esta normativa es la Ley 28/2003, de 29 de septiembre, reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad social, desarrollada en el Real Decreto 337/2004, de 27 de febrero. No obstante, la constitución de reservas con cargo a los excedentes de cotizaciones sociales ya había quedado recogida en la Ley 24/1997, de 15 de julio, de consolidación y racionalización del sistema de la Seguridad Social, mientras que la creación específica del FRSS se estableció en la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social. La Ley 28/2003 quedó derogada tras la incorporación de sus preceptos a la Ley General de la Seguridad Social, aprobada por el Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre.

¹¹ De acuerdo con la Ley nº 4/2007, de 16 de enero, que aprueba las bases generales del sistema de Seguridad Social de Portugal, entre dos y cuatro puntos de las cotizaciones sociales se dedicarán al *Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social* (FEFSS) hasta que este asegure la cobertura de los gastos en pensiones previsibles por un mínimo de dos años. La transferencia al Fondo puede decaer en caso de dificultades financieras del sistema, como ha ocurrido durante los años de la crisis (Bravo y Herce, 2014: 15-16). A diferencia de lo ocurrido en España, en Portugal el déficit del sistema de la Seguridad Social portuguesa no se ha cubierto mediante disposiciones al FEFSS, sino mediante deuda pública.

¹² El *National Pensions Reserve Fund* (NPRF) se estableció en Irlanda para financiar parcialmente el gasto en pensiones a partir de 2025, pero una parte importante de sus activos fueron utilizados para recapitalizar los bancos nacionalizados entre 2009 y 2011. En 2014 los activos del NPRF fueron transferidos a un fondo de nueva creación, el *Ireland Strategic Investment Fund* (ISIF), que ha recibido el mandato de invertir en sectores estratégicos para el futuro de la economía irlandesa.

embargo, el primer Gobierno de Rajoy encontró una fórmula para suspender temporalmente ese límite, aplicándola desde 2012, con el fin de cubrir, con los activos del Fondo, la totalidad del déficit corriente de la Seguridad Social¹³.

En definitiva, la legislación enuncia los objetivos del FRSS de manera poco específica, mientras que las condiciones de su uso tampoco están libres de cierta ambigüedad. Aunque los límites cuantitativos impuestos a ese uso son claros, se han podido sortear por el Gobierno. La capacidad de actuación gubernamental sobre el Fondo es, pues, amplia y se ve, además, reforzada por la discrecionalidad respecto a la dotación del Fondo y a la disposición de sus activos.

La estructura de gobernanza del FRSS

A diferencia de los órganos de supervisión pública de los planes y fondos de pensiones privados que muestran una estructura y composición bastante profesionalizada¹⁴, los órganos de gobernanza del FRSS fueron diseñados con una voluntad fundamentalmente representativa. La legislación establece un esquema de gobernanza del FRSS relativamente simple, basada en tres piezas: (a) el Comité de Gestión, (b) la Comisión Asesora de Inversiones, y (c) la Comisión de Seguimiento. Todos los miembros de los dos primeros órganos son funcionarios de libre designación (secretarios de Estado, directores generales y subdirectores generales). Por tanto, la composición de estos órganos no es tripartita, como en la mayor parte de comisiones responsables de la gestión de los fondos, ni tampoco incluye a expertos independientes (Iglesias y Palacios, 2000: 10; Palacios, 2002: 8).

Pero lo que resulta más sorprendente es que, en gran medida, los miembros del Comité de Gestión y de la Comisión Asesora son los mismos. Efectivamente, de los siete miembros del Comité de Gestión, cinco forman parte de la Comisión Asesora; o visto a la inversa, de los seis miembros de la Comisión Asesora, cinco pertenecen al Comité de Gestión. En ambas comisiones figuran el Director General de la Tesorería de la Seguridad Social y el Interventor General de la Seguridad Social, siendo el primero el responsable de ejecutar las

decisiones de inversión, y el segundo, del control interno y de gestión contable de esa ejecución¹⁵.

Este solapamiento en la composición del Comité de Gestión y la Comisión Asesora pone en cuestión la separación de funciones de decisión, ejecución y control, así como la independencia (y, en rigor, el sentido último) de la Comisión Asesora, a la que corresponde formular las propuestas de actuación financiera y de cambios en los criterios conforme a los que se elaboran aquellas propuestas. De ahí que quepa afirmar que es el Comité de Gestión el que, al fin y al cabo, decide con gran autonomía el comportamiento del FRSS.

En cuanto a la Comisión de Seguimiento, cuya función se circunscribe a conocer semestralmente la evolución y composición del FRSS, su estructura tripartita se concreta en 15 miembros, siete de los cuales (incluido su presidente, que coincide con el del Comité de Gestión) representan al Gobierno, cuatro a las organizaciones sindicales, y otros cuatro a las organizaciones empresariales.

Cabe subrayar que la ley no hace en ningún momento mención a las competencias o la experiencia específicas que deberían acreditar los miembros de estos órganos de gobierno y gestión del Fondo. Antes bien, establece la asignación de estos puestos a personas que ocupan cargos político-administrativos, dando por supuesto que su designación por el Gobierno para tales cargos garantiza el mérito y la capacidad necesarios para encargarse de la gestión y el asesoramiento del FRSS. Bien es cierto que la legislación contempla la posibilidad de un asesoramiento externo al propio Comité de Gestión y a la Comisión Asesora "a la vista de la complejidad que entraña la gestión del Fondo de Reserva de la Seguridad Social", pero en la documentación revisada para llevar a cabo este análisis no se han hallado indicios de que se haya recurrido a este asesoramiento externo¹⁶.

La adquisición y gestión de activos financieros por parte del FRSS

Respecto a la materialización de las reservas en la adquisición de activos y a las operaciones de inversión o desinversión sobre ellos, la legislación sobre el FRSS encomienda las decisiones correspondientes al Comité

¹³ La disposición adicional primera del Real Decreto-Ley, de 30 de noviembre, de medidas de consolidación y garantía del sistema de la Seguridad Social, autorizó al Gobierno a disponer del FRSS "hasta un importe máximo equivalente al importe del déficit por operaciones no financieras" en los ejercicios 2012, 2013 y 2014; la disposición adicional décima de la Ley 36/2014, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, renovó esa autorización para los ejercicios 2015 y 2016.

¹⁴ La supervisión de los planes y fondos de pensiones privados corresponde al Ministerio de Economía, concretamente a su Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, de la que dependen cinco subdirecciones (Seguros y Regulación; Inspección; Solvencia; Ordenación y Mediación en Seguros; y Planes y Fondos de Pensiones).

¹⁵ Estos dos cargos también pueden formar parte de la Comisión de Seguimiento, en representación del Ministerio de Empleo y Seguridad Social, como ha sido el caso desde 2012 (a la luz de la información sobre la composición de esta Comisión disponible en la página web de la Seguridad Social), dándose así la singular circunstancia de que forman parte de los tres órganos de gobernanza del FRSS.

¹⁶ Art. 5.2 del Real Decreto 337/2004. Como han revelado Iglesias y Palacios (2000: 10), a este asesoramiento externo recurren en muy escasa medida los órganos de gestión de los fondos públicos de reserva existentes en otros países.

de Gestión, previa propuesta de la Comisión Asesora, precisando que han de efectuarse "de acuerdo con criterios de seguridad, rentabilidad y diversificación"¹⁷. El Comité es competente no solo en la toma de decisiones sobre los criterios de inversión, el calendario e importe de las disposiciones del Fondo, "así como cualquier otro parámetro que permita una gestión del FRSS eficiente, rentable, segura, diversificada y congruente con los plazos adecuados a sus disposiciones", sino también en la concreción de "los requisitos que deberán cumplir los valores que han de constituir la cartera del Fondo" (entre ellos, la calidad crediticia de los valores y su grado de liquidez)¹⁸.

Claro está que la legislación limita sustancialmente la facultad de decisión del Comité de Gestión sobre las inversiones del FRSS al establecer que este solo puede invertir en "títulos emitidos por personas jurídicas públicas nacionales y extranjeras, de calidad crediticia elevada y con un significativo grado de liquidez". Podría afirmarse que estas restricciones a la inversión convierten casi en irrelevante quién constituye el Comité de Gestión. No obstante, la limitada autonomía de decisión de este Comité se ha maximizado al decidir la concentración total de las inversiones en deuda pública española: concretamente, en 2011 ya constituían el 90% de la cartera del FRSS; tras la venta en 2014 de los últimos títulos de deuda pública alemana, francesa y holandesa con los que contaba la cartera del FRSS, en 2015 la totalidad de su patrimonio se hallaba invertido en letras y bonos del Estado español.

Desde una perspectiva internacional hay que señalar que las restricciones a la inversión impuestas a los fondos públicos para pensiones no son raras. Con frecuencia, la proporción de inversiones en mercados de capital privado está muy tasada. En cambio, el sesgo hacia las inversiones públicas es claramente predominante en la mayoría de estos fondos, y se ha comprobado que algunos gobiernos han orientado estas inversiones hacia objetivos políticos o sociales preferentes (por ejemplo, la financiación de los déficits públicos o la cobertura de pérdidas de empresas públicas o instituciones financieras)¹⁹. Semejantes comportamientos reflejan la interferencia gubernamental en las inversiones y la consiguiente escasa o nula diversificación de las carteras de muchos fondos públicos de reserva para pensiones, y, según algunos expertos, constituyen las razones por las cuales la rentabilidad de tales fondos se ha quedado

sustancialmente por debajo de lo que habría cabido esperar (Iglesias y Palacios, 2000: 20-8).

Los mecanismos de responsabilidad y transparencia del FRSS

El control financiero interno del FRSS corresponde a la Intervención General de la Seguridad Social, pero la legislación establece asimismo la obligación de remitir a las Cortes un informe anual sobre la evolución y la composición del Fondo. Este informe es presentado habitualmente por la Secretaría de Estado de la Seguridad Social y discutido en sendas comisiones del Congreso y del Senado, poniéndose asimismo a disposición del público en la página web de la Seguridad Social²⁰. En cuanto a la responsabilidad por posibles decisiones desacertadas de inversión de los activos del FRSS, la ausencia de referencias en la legislación permite sobreentender que es básicamente de carácter político. Esta combinación de limitada responsabilidad de los gestores del Fondo y ausencia de control por un supervisor independiente del Gobierno y los partidos políticos se observa igualmente en los fondos públicos para pensiones con los que cuentan otros países, donde también funcionan de facto como "monopolios autorregulados" (Palacios, 2002: 12).

En resumen, un diseño institucional mejorable

Del análisis de la legislación conforme a las cuatro categorías que se han distinguido se deduce que el diseño institucional del FRSS adolece, en principio, de excesivo control gubernamental, lo que limita la independencia política de las decisiones relativas a las dotaciones y disposiciones del Fondo, así como a su gestión financiera (Tabla 2). Ciertamente, esta garantía tampoco la proveen muchos de los fondos públicos para pensiones actualmente existentes. No obstante, cabe señalar que, cuando el FRSS fue diseñado a principios de este siglo, algunos países con experiencias propias en esta materia (porque ya contaban con fondos de reserva y, por tanto, con evidencia sobre los problemas que generaban) se hallaban en un proceso de revisión de su legislación específica para corregir las debilidades estructurales de estos instrumentos financieros (Palacios, 2002). Los defectos de regulación del FRSS probablemente se podrían haber evitado si se

¹⁷ Art. 4.1b del Real Decreto 337/2004.

¹⁸ Art. 5 del Real Decreto 337/2004.

¹⁹ Iglesias y Palacios (2000: 14) se refieren, entre otros casos, a Suecia, donde, en los años sesenta y setenta del pasado siglo, los gestores de los fondos públicos de reserva para las pensiones fueron obligados por el Banco Central a invertir en instrumentos favorables a la política de vivienda diseñada por el Gobierno.

²⁰ Desde el año 2009 también se publica en lengua inglesa. En el año 2016 no se ha presentado ni discutido el informe de 2015 en sede parlamentaria por entender el Gobierno que hallándose en funciones (desde diciembre de 2015 hasta octubre de 2016) no se hallaba sujeto al control parlamentario. La comparecencia parlamentaria del Secretario de Estado de la Seguridad Social, acordada por la Comisión de Seguimiento y Evaluación de los Acuerdos del Pacto de Toledo para abril de 2016, no tuvo lugar. El Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados (Comisiones) 53/2016 recoge el debate a propósito de esta incomparecencia.

hubiera prestado más atención a las experiencias de otros países.

Tales defectos, por cierto, no pasaron desapercibidos al Tribunal de Cuentas, que, a principios de 2005, publicó un informe en el que señalaba que la dotación del FRSS no seguía criterios claros, mientras que sus inversiones no alcanzaban la rentabilidad deseable y posible. El informe destacaba la indefinición derivada del precepto de destinar los excedentes "prioritaria y mayoritariamente" al Fondo, mientras aconsejaba una gestión más activa y diversificada de sus activos para aprovechar mejor las oportunidades de inversión del mercado secundario²¹.

Aproximadamente dos años después de estas advertencias, en junio de 2007, el primer Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero remitió a las Cortes un proyecto de Ley Reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social que intentaba resolver algunos de los fallos detectados en la legislación de 2003²². Así, por un lado, proponía circunscribir la capacidad de disponer de activos del Fondo a la cobertura exclusiva de prestaciones contributivas, mientras que, por otro, eliminaba la exigencia de situación de déficit estructural para la disposición de activos. Asimismo, preveía una flexibilización de la política de inversión, autorizando inversiones en valores e instrumentos más rentables y estableciendo como principio la diversificación de riesgos. Con el fin de aumentar la eficiencia en la gestión del Fondo, autorizaba la externalización de una parte de sus activos a instituciones gestoras expertas, previo concurso público. Respecto a las estructuras de gobernanza, el proyecto reordenaba los órganos de gestión, con el propósito de distinguir mejor entre las competencias de decisión y supervisión, de un lado, y las de ejecución de las políticas, por otro. De igual modo, preveía un cambio en la composición del órgano de participación social, ampliando el número de miembros pertenecientes a las organizaciones sociales.

Curiosamente, el plazo de enmiendas a este proyecto se fue ampliando, semana tras semana, hasta 18 veces, sin que mediara explicación alguna de esta forma de proceder²³. La iniciativa nunca fue sometida a aprobación parlamentaria, caducando con la disolución de las Cortes Generales en febrero de 2008. Tras la celebración de las elecciones generales, el segundo Gobierno de Rodríguez Zapatero no recuperó la

iniciativa de revisión de la legislación sobre el FRSS. Tampoco el primer Gobierno de Rajoy consideró la necesidad de rectificar los defectos de diseño institucional que el Tribunal de Cuentas había puesto de relieve en 2005.

Tabla 2. Principales rasgos de la legislación sobre el Fondo de Reserva de la Seguridad Social

<p>(1) Objetivos y principios fundamentales</p> <ul style="list-style-type: none"> - Se enuncia el objetivo, si bien de manera bastante general. - Se definen claramente las fuentes de financiación - Se reconoce amplio margen de actuación al Gobierno en materia de dotación y disposición del Fondo. - Se restringe la cantidad de recursos disponibles del Fondo (3% de la suma de gastos en pensiones contributivas y en su gestión).
<p>(2) Estructura de gobernanza</p> <ul style="list-style-type: none"> - Comité de Gestión, Comisión Asesora y Comisión de Seguimiento (ausencia de referencias a profesionalidad y experiencia). - La composición de los órganos no garantiza la separación de funciones entre decisión, ejecución y control, ni la independencia de la Comisión Asesora.
<p>(3) Adquisición y gestión de activos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Soberanía del Comité de Gestión, circunscrita por las limitaciones de inversión del Fondo en títulos públicos.
<p>(4) Responsabilidad y transparencia</p> <ul style="list-style-type: none"> - Control financiero interno a través de Intervención General de la Seguridad Social. - Presentación de informe anual a las Cortes (accesible a través de la página web del MEySS).

²¹ Informe de fiscalización de los excedentes de la Seguridad Social y del Fondo de Reserva de la Seguridad Social elaborado por el Tribunal de Cuentas, *Diario de Sesiones de las Cortes Generales*, Comisiones Mixtas para las relaciones con el Tribunal de Cuentas, 25 de abril de 2006 (número 65).

²² Proyecto de Ley 121/000139 reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, 15 de junio de 2007 (número 139-1).

²³ Véase el índice de las publicaciones del proyecto de Ley reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, *Boletín Oficial de las Cortes Generales*, 4 de marzo de 2008 (número 139-20).

4. La evolución del FRSS y el debate sobre su agotamiento

Entre todos los países analizados por la OCDE en sus últimos tres informes anuales sobre fondos públicos de pensiones (referidos a los años 2013, 2014 y 2015), España destaca por ser el único cuyos activos han mostrado crecimientos interanuales negativos. Sin embargo, el sistema español de Seguridad Social no ha sido el único que durante este trienio ha registrado déficit presupuestario (Bélgica, Francia y Portugal, por ejemplo, también lo han hecho). Pero, a diferencia de otros, sí ha optado por cubrir la totalidad de ese déficit con los recursos del FRSS, y lo ha seguido haciendo durante 2016. En efecto, desde septiembre de 2012 hasta diciembre de 2016, el Gobierno ha efectuado 20 disposiciones del FRSS por un importe total de 65.401 millones, casi todas ellas en los meses de julio y diciembre para hacer frente a las pagas extraordinarias de pensiones correspondientes al verano y a la Navidad.

Es preciso señalar que, durante estos años, el Fondo ha obtenido buenos rendimientos gracias a los elevados tipos de interés de los títulos de deuda pública española, que, como ya se ha mencionado, constituyen la totalidad de la cartera del Fondo. En 2015, los rendimientos del Fondo se acercaron a los 4.500 millones de euros, algo más de la mitad de ellos por venta de activos con vencimiento en el largo plazo, y el resto, por intereses de las inversiones. Ahora bien, no hay que olvidar que esa considerablemente elevada rentabilidad se conseguía a costa de los Presupuestos Generales del Estado. En todo caso, a pesar de los rendimientos obtenidos por intereses y en operaciones de venta de títulos del Estado, la frecuencia y la intensidad de las disposiciones han dejado el FRSS en poco menos de 16.000 millones de euros a finales de 2016 (23,8% del patrimonio de 2011), invertidos ahora en una cartera de duración más corta.

Dados estos movimientos extraordinarios del FRSS, su Comité de Gestión ha intensificado su actividad durante este periodo, en el que ha tenido que tomar decisiones sobre enajenaciones y adquisiciones de activos, tratando de equilibrar los objetivos de rentabilidad y liquidez. De las reuniones del Comité y los acuerdos adoptados en ellas dan cuenta los informes del FRSS remitidos al Congreso. No obstante, a pesar de la importancia de estas decisiones estratégicas de inversión para el patrimonio del FRSS, la prensa apenas ha ofrecido información sobre ellas. Las cuestiones relativas a las inversiones y desinversiones del Fondo han suscitado durante los 15 años de su existencia tan escaso interés como las concernientes a la relación entre el Fondo y las cuentas públicas del país a través de la compra y venta

de deuda pública. Lo cierto es que la cobertura de los medios de comunicación sobre el FRSS se ha orientado prioritariamente a exponer el conflicto político generado a propósito de las disposiciones efectuadas por el Gobierno y, ocasionalmente, a tomar partido sobre la política del Ejecutivo en función de su mayor o menor cercanía a él.

Básicamente, las posiciones encontradas pueden resumirse en dos. Por una parte, el Gobierno de Rajoy y el Partido Popular justifican las disposiciones del FRSS con el argumento de que este ha sido utilizado para lo que se creó: cubrir las desviaciones entre ingresos y gastos de la Seguridad Social en un momento crítico para las finanzas públicas. La oposición, en cambio, ha argumentado que el elevado déficit de la Seguridad Social y las retiradas del FRSS responden, en buena medida, a la política de empleo promovida por el Gobierno, que ha redundado en un escaso aumento de las cotizaciones, muy por debajo del previsto y presupuestado en un escenario de recuperación del crecimiento económico y aumento de la ocupación.

El problema dialéctico de esta confrontación reside en que cada parte no mantiene una tesis diferente sobre una misma cuestión, sino que, en rigor, plantea una cuestión distinta de la planteada por su adversario: por una parte, el uso apropiado del FRSS, y, por otra, las desventajas de una política de empleo basada, en buena medida, en las bonificaciones de cotizaciones a la Seguridad Social y en la contención salarial. Si es cierto que el FRSS se está utilizando conforme a sus objetivos generales trazados cuando se creó, evitando así alternativas política y económicamente más complicadas y arriesgadas (como el aumento de las cotizaciones, la reducción de las prestaciones o la emisión de deuda pública)²⁴, no lo es menos que los ingresos de la Seguridad Social por cotizaciones sociales han aumentado a un ritmo menor que la creación de empleo en los últimos años (por el comportamiento de la inflación y, también, por las medidas de fomento de empleo aplicadas), descabaleando reiteradamente las previsiones del Gobierno sobre las cuentas de la Seguridad Social.

²⁴ En realidad, la emisión de deuda pública es equivalente a la disposición del FRSS: es decir, se emita deuda pública o se recurra al FRSS, la deuda neta del Estado se altera en la misma medida y dirección. Emitir deuda habría preservado el FRSS, pero aumentado el nivel de deuda pública; en cambio, disponer del FRSS ha evitado el aumento de la deuda pública, pero ha reducido el Fondo. Si bien el recurso al FRSS puede crear más inquietud pública que la emisión de deuda, es más transparente.

Mientras persiste el bloqueo de este debate, en el que los argumentos prácticamente corren en paralelo, se echa en falta un planteamiento de las cuestiones más relevantes con la atención y profundidad que merecerían (Anido, Mareque y López-Corrales, 2016). Si, como prevé la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), el déficit de la Seguridad Social se estabilizará en torno al 1,5% del PIB en los próximos cinco años, el FRSS se podría agotar entre 2017 y 2018 (Escrivá, 2016). Ante este probable escenario, es menester plantear seriamente si, bajo el supuesto de afianzamiento de la recuperación económica, va a poder seguir manteniéndose la separación de las fuentes de financiación de las pensiones (primera recomendación del Pacto de Toledo de 1995 y principio sobre el que se basa la constitución de reservas, establecida en la segunda recomendación); es decir, si los ingresos contributivos de la Seguridad Social van a bastar para cubrir los gastos contributivos (incluso para recapitalizar el FRSS)²⁵ o si, por el contrario, será necesario cubrir parte de estos últimos con ingresos no contributivos, superando así el principio de separación de fuentes de financiación.

Entre los partidos parece haberse generado a lo largo del último año un consenso acerca de la necesidad de ampliar las fuentes de financiación de las prestaciones contributivas. Aunque las fórmulas concretas todavía se están tanteando, parece que la que podría reunir más respaldo político sería la de extraer la cobertura del pago de las pensiones de viudedad y orfandad del presupuesto de la Seguridad Social. El Gobierno de Rajoy ya entreabrió esta posibilidad en octubre de 2015 a través de una disposición adicional en la Ley de Presupuestos Generales del Estado de 2016, según la cual podría redefinirse el carácter de algunas prestaciones contributivas, justificando así su financiación con cargo a los Presupuestos Generales del Estado²⁶.

Es probable que esta fórmula sea la más viable políticamente, dado que supondría una modificación menor en el diseño del sistema de pensiones y, al menos en un primer momento, no implicaría cambios en la percepción de las prestaciones. Sin embargo, la "descontributización" de estas pensiones implicaría no solo un cambio de la lógica en virtud de la cual se generan los derechos a ellas (con efectos probables sobre la evolución de las propias prestaciones), sino también la apertura de una vía de respuesta a los problemas del déficit de la Seguridad Social consistente en la "asistencialización" de algunas de sus partes (en contra de otra de las recomendaciones del Pacto de Toledo, concretamente la que destaca la equidad y contributividad del sistema de pensiones). En lugar de caminar hacia un sistema de Seguridad Social que reflejara más precisa y claramente la relación entre las contribuciones realizadas al sistema y las prestaciones percibidas, estaríamos avanzando hacia otro que estaría disolviendo ese vínculo; en lugar de aproximarnos a un modelo de contribución definida, capaz de mejorar las perspectivas de solvencia financiera del sistema y, sobre todo, su transparencia para los beneficiarios, nos estaríamos acercando a otro en el que la prestación "indefinida" ganaría progresivamente terreno a la "definida".

Una vez las previsiones del déficit de la Seguridad Social permiten anticipar con un margen de error bastante estrecho la evolución a corto plazo del FRSS, convendría que la discusión sobre su futuro superara el bloqueo en el que se encuentra y que sus participantes tomaran conciencia del alcance de las cuestiones que están en juego. El momento actual abre una oportunidad para introducir cambios que no solo resuelvan estrecheces coyunturales, sino que también sitúen al sistema de pensiones en una senda de reformas congruente con objetivos de medio y largo plazo como la sostenibilidad financiera, la equidad intergeneracional y la disposición de suficiente información y tiempo para planificar la propia jubilación.

²⁵ Así parece sugerirlo el breve informe publicado por Caixabank (2015), en el que se hace referencia a la necesaria mejora de sus estrategias de inversión.

²⁶ La formulación exacta de la Disposición adicional octogésima quinta de la Ley 48/2015, de 29 de octubre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016, es la siguiente: "el Gobierno avanzará en procurar la compatibilidad de los objetivos de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera con los de plena financiación de las prestaciones no contributivas y universales a cargo de los presupuestos de las Administraciones Públicas, para lo cual valorará las condiciones de las prestaciones incluidas en el sistema que puedan tener esta consideración".

5. Conclusión

El FRSS se creó en pleno ciclo expansivo de la economía española, cuando el país se hallaba en una senda de fuerte crecimiento del empleo, y la solvencia de la Seguridad Social, una vez decidida la separación de las fuentes de financiación de las prestaciones contributivas y no contributivas, no arrojaba dudas a corto plazo. El Fondo simbolizaba el compromiso definitivo del Gobierno de José María Aznar con el sistema público de pensiones, la garantía de su sostenibilidad ante el escenario que se abriría alrededor de 2025 con la jubilación de las copiosas cohortes de *baby boomers*. En efecto, la positiva evolución del mercado de trabajo en España durante el arranque del nuevo siglo invitaba a pensar que las reservas del FRSS irían aumentando año tras año lo suficiente para resolver los problemas financieros que previsiblemente sobrevendrían a medio plazo. En un contexto en el que todos los actores clave en el debate sobre las pensiones (partidos políticos y agentes sociales) celebraban la constitución del FRSS y su apreciable incremento, apenas se escucharon argumentos críticos respecto a los riesgos de diverso tipo que entraña un instrumento financiero como este, en particular, las interferencias políticas y la escasa profesionalización de su gestión.

La larga y profunda crisis que comenzó en 2008 arruinó las expectativas de crecimiento progresivo de las reservas del FRSS durante el primer cuarto del siglo XXI. Ante el imprevisto déficit de la Seguridad Social que se verificó a partir de 2012, el Gobierno decidió recurrir reiteradamente al FRSS para cubrir el pago de las pensiones, de tal manera que, a finales de 2016, las

reservas representaban solo algo menos de una cuarta parte de las acumuladas hasta 2011, y su próximo agotamiento aparecía como una perspectiva realista. Precisamente porque el FRSS se presentó durante años como la prueba incontestable de la salud del sistema de pensiones de la Seguridad Social, la rápida disminución de sus activos entre 2012 y 2016 ha generado un clima de alarma en el que han prosperado los reproches y las acusaciones al Gobierno.

Es muy dudoso que, en las circunstancias de la economía y la hacienda pública españolas durante estos años de crisis e incipiente recuperación, haya existido una alternativa claramente mejor para cubrir el déficit de la Seguridad Social que la de recurrir al FRSS, si bien el monto de ese déficit probablemente habría sido menor si se hubieran aplicado políticas de fomento del empleo menos basadas en bonificaciones y reducciones de cuotas de la Seguridad Social. Por lo demás, es preciso reconocer que las noticias sobre la disminución del Fondo han contribuido a visibilizar el problema del creciente gasto que afronta la Seguridad Social y crear la conciencia generalizada de la necesidad de abordar este problema. Esa toma de conciencia social ofrece una oportunidad para impulsar un debate que vaya más allá de la financiación de las pensiones y plantee cuestiones fundamentales, y todavía no resueltas, para la *sostenibilidad financiera y social* del sistema de pensiones a medio y largo plazo, tales como el equilibrio entre contributividad y solidaridad, la equidad intergeneracional y la provisión de información suficiente para planificar las jubilaciones.

Bibliografía

1. Allianz (2014), "2014 Pension Sustainability Index", International Pension Papers 1/2014.
2. Ayuso, M. y R. Holzmann (2014), "Condicionantes demográficos, estructuras de población y sistemas de pensiones", Documento de Trabajo 5/2014 Mi Jubilación, Instituto BBVA de Pensiones.
3. Anido Crespo, M., Mareque Álvarez-Santullano, M. y F. López-Corrales, F. (2014), "El Fondo de Reserva de la Seguridad Social y su papel en la sostenibilidad del sistema de pensiones", Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa (CIRIEC-España), 80: 187-218.
4. Bravo, J. M. Ventura y J.A. Herce (2014), "Las pensiones en España y Portugal. Descripción de los esquemas y evolución reciente comparada", Documento de Trabajo 2/2014 Mi Jubilación, Instituto BBVA de Pensiones.
5. CaixaBank (2015), "El uso del Fondo de Reserva de la Seguridad Social", Informe Mensual, 390: 29.
6. Escrivá, J. L. (2016), "¿Es sostenible el sistema de pensiones?", Foro de Debate El Confidencial, 21 de septiembre (<http://www.airef.es/es/contenidos/presentaciones/773-la-airef-percibe-necesario-un-analisis-a-fondo-sobre-la-sostenibilidad-del-sistema-de-pensiones-a-largo-plazo>).
7. Ikerfel (2015), Las pensiones y los hábitos de ahorro en España, Madrid, Instituto de Pensiones BBVA (<https://www.jubilaciondefuturo.es/recursos/doc/pensiones/20131003/posts/encuesta-bbva-informe-pensiones-espana-2015-definitivo.pdf>).
8. Herce, J. A. (2016), "The impact of ageing on the Spanish economy", SEFO - Spanish Economic and Financial Outlook, 5 (1): 49-58.
9. Herce, J. A. y J. Alonso Messeguer (1999), "Creación de empleo y déficit del sistema de pensiones", Cuadernos Económicos del ICE, 65: 89-99.
10. Iglesias, A. y R. J. Palacios (2000), "Managing Public Pensions Reserves. Part I: Evidence from the International Experience", The World Bank SP Discussion Paper 0003.
11. Hernández de Cos, P., Jimeno, J.F. y R. Ramos (2017), "El sistema público de pensiones en España: situación actual, retos y alternativas de reforma", Documentos ocasionales del Banco de España, nº 1701.
12. Holzmann, R, Palmer, R. y D. A. Robalino (2012) "The Economics of Reserve Funds in NDC Schemes: Role, Means, and Size to Manage Shocks", en: Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing World, Vol. 2, The World Bank: 343-359.
13. Iglesias, A. y R. J. Palacios (2000), "Managing Public Pension Reserves. Part I: Evidence from the International Experience", SP Discussion Papers, 0003 Washington, The World Bank.
14. Impavido, G. (2002), "On the governance of public pension fund management", Policy Research Working Paper 2878, The World Bank.
15. Mercer (2015), Melbourne Mercer Global Pension Index, Australian Center for Financial Studies, Melbourne.
16. Miret Gamundi, P. y P. Zueras (2016), "La quiebra en el sistema público de pensiones: ¿no en nombre de la demografía!", Perspectives Demogràfiques 004, Barcelona, Centre d'Estudis Demogràfics.
17. OECD (2016), Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds, París.
18. Palacios, R. (2002), "Managing Public Pension Reserves. Part II: Lessons from Five Recent OECD Initiatives", SP Discussion Papers, 0219, Washington, The World Bank.
19. Truman, Edwin M. (2009). "A blueprint for sovereign wealth fund best practices", Revue d'économie financière (número especial sobre fondos soberanos): 429-451.

Anexo: Diez preguntas sobre el Fondo de Reserva de la Seguridad Social

1. ¿Para qué sirve un fondo público de pensiones, como el Fondo de Reserva de la Seguridad Social (FRSS)?

Un fondo público de pensiones acumula activos con el fin de financiar, en algún momento futuro, una parte o la totalidad de los compromisos de pensiones que adquiere el Estado con sus ciudadanos. En sistemas de pensiones de reparto (*pay-as-you-go*), en los que las pensiones presentes se pagan con las cotizaciones de carácter obligatorio que aportan los trabajadores actuales (como ocurre en España y en buena parte de los países europeos), los activos del fondo público de pensiones provienen, por lo general, de los excedentes de las cotizaciones, una vez cubierto el pago de las pensiones corrientes. En algunos sistemas de pensiones -como, por ejemplo, el sueco- los fondos públicos acumulan, en cuentas individuales, una parte de las contribuciones de los trabajadores, de manera que, en el momento de su jubilación, pueden recuperar ese capital y la rentabilidad generada, bien en forma de renta vitalicia o programadamente.

2. ¿Tienen todos los sistemas de pensiones de reparto fondos de reserva?

No todos los sistemas de reparto cuentan con fondos públicos de reserva; de hecho, la mayor parte carece de ellos. El último informe anual de la OCDE sobre fondos públicos para pensiones, publicado en 2016, recoge datos sobre 23 países del mundo que disponen de fondos públicos de reserva específicamente destinados a financiar el gasto en pensiones. De estos 23 países, solo ocho forman parte de la Unión Europea: dos países nórdicos (Suecia y Finlandia), dos centro-europeos (Francia y Bélgica), dos meridionales (España y Portugal) y dos orientales (Polonia y Bulgaria).

3. ¿Sería conveniente que todos los sistemas de pensiones contaran con fondos de reserva?

Esta no es una cuestión que se pueda responder universalmente. La conveniencia de un fondo público de reserva depende, en gran medida, de cómo se diseña y gestiona. Demasiado a menudo este tipo de fondos han sido utilizados como una fuente de crédito para los gobiernos, que han hecho uso de ellos para determinados objetivos políticos no siempre

relacionados con las pensiones (como es el caso de los *Trust Funds* estadounidenses). La vulnerabilidad de los fondos de reserva a la interferencia política puede reducirse a través de regulaciones específicas, pero no es sencillo. En todo caso, es importante tener en cuenta que ni la mera existencia de un fondo de reserva para pensiones ni el mantenimiento o crecimiento de sus activos durante un periodo de tiempo son *per se* condiciones necesarias o suficientes para asegurar la solvencia financiera de un sistema de pensiones. En otras palabras, los fondos públicos de reserva no constituyen una garantía absoluta contra riesgos económicos intensos y dilatados en el tiempo, y menos todavía contra riesgos demográficos de cierta entidad y duración.

4. ¿Cuándo y por qué se creó el Fondo de Reserva de la Seguridad Social en España?

El FRSS se constituyó en el año 2000, aunque no se reguló específicamente hasta tres años después, mediante la Ley 28/2003 de 29 de septiembre. Esta norma, vigente actualmente (febrero de 2017), establece que el Fondo recibirá las dotaciones aprobadas por el Consejo de Ministros con cargo a los excedentes presupuestarios de la Seguridad Social y tendrá como finalidad "atender a las necesidades futuras del sistema de la Seguridad Social en materia de prestaciones contributivas". El FRSS se creó en pleno ciclo expansivo de la economía española, cuando España se hallaba en una senda de fuerte crecimiento del empleo y la solvencia de la Seguridad Social, una vez decidida la separación de las fuentes de financiación de las prestaciones contributivas y no contributivas, no arrojaba dudas a corto plazo. En el discurso público, el Fondo se presentó como la garantía de la sostenibilidad de las pensiones.

5. ¿Es el FRSS semejante a otros en su diseño y modo de gestión?

La gestión del FRSS es exclusivamente pública, como lo es también la de la mayor parte de los fondos de reserva para pensiones existentes en otros países. Los órganos de gobernanza del FRSS están integrados por un número muy limitado de cargos públicos de libre designación. El diseño institucional del FRSS responde, por tanto, más a criterios de representatividad que de

profesionalidad. Tal como está diseñado, no puede garantizar la independencia política de las decisiones relativas a las dotaciones y disposiciones del Fondo, ni una gestión financiera verdaderamente profesionalizada. Ciertamente, estas garantías tampoco las ofrecen todos los fondos públicos para pensiones existentes en otros países. No obstante, algunos países (Suecia y Canadá, por ejemplo) sí han modificado en los últimos años la legislación, en orden a asegurar la mayor independencia política en la gestión de sus fondos públicos de reserva, así como un funcionamiento más ajustado a criterios de profesionalidad y rentabilidad financiera.

6. ¿Cómo ha evolucionado el FRSS desde su creación?

El FRSS fue aumentado progresivamente su patrimonio entre 2001 y 2008, gracias a las dotaciones aprobadas por el Consejo de Ministros con cargo a los excedentes presupuestarios de la Seguridad Social. En 2010, el Fondo recibió la última dotación por esta vía, y en 2011 alcanzó su máximo patrimonio, con 66.815 millones de euros. Desde septiembre de 2012 hasta diciembre de 2016, los Gobiernos de Mariano Rajoy han efectuado 20 disposiciones del FRSS por un importe total de 66.401 millones, casi todas ellas en los meses de julio y diciembre para hacer frente a las pagas extraordinarias de pensiones correspondientes al verano y a la Navidad. A finales de 2016, los activos del FRSS ascendían a 15.915 millones de euros.

7. ¿Por qué se está agotando el FRSS antes de lo previsto?

Porque las cuentas de la Seguridad Social han presentado un saldo negativo desde 2012. La insuficiencia de ingresos contributivos respondió inicialmente al fuerte descenso de la ocupación durante la crisis; la recuperación del empleo a partir de 2014 se ha traducido en un aumento de ingresos menor de lo esperado por el Gobierno, tanto por el comportamiento de la inflación como por las políticas de promoción del empleo adoptadas, instrumentadas, en buena medida, a través de bonificaciones y rebajas en las cotizaciones.

8. ¿Se podría haber evitado el agotamiento del Fondo?

Aunque la utilización del FRSS no ha contravenido los objetivos para los que fue creado, su agotamiento se podría haber evitado si el Gobierno hubiera asumido la

limitación incluida en la Ley General de la Seguridad Social, según la cual la disposición del Fondo no puede superar anualmente el 3% de la suma de los gastos en pensiones contributivas y en su gestión. El primer Gobierno de Rajoy suspendió desde 2012 ese límite para poder cubrir mediante los activos del Fondo la totalidad del déficit de la Seguridad Social, considerando que, en un contexto de contención del déficit público, de elevado desempleo y de dificultades económicas para muchas familias, la emisión de deuda pública, el aumento de las cotizaciones sociales o la reducción de las prestaciones no constituían alternativas aceptables a este curso de acción. El agotamiento del Fondo también podría haberse evitado mediante la emisión de deuda general, no sin haber tenido que ajustar otras partidas de gasto público para cumplir con los objetivos de déficit.

9. ¿Qué puede pasar cuando se agote el FRSS?

Muy probablemente, nada. Las pensiones seguirán financiándose, en gran medida, mediante las cotizaciones sociales, pero los ingresos contributivos tendrán que complementarse con otros recursos o emitiendo deuda, como el actual Gobierno ya ha anunciado que hará en caso de necesidad. En todo caso, las cuestiones sobre qué fuentes de financiación complementarias resultan más apropiadas para cubrir los diferentes gastos del sistema son cruciales porque afectan no solo a la naturaleza y organización del sistema de pensiones, sino también al mercado de trabajo y a la política fiscal. Sobre estas cuestiones está debatiendo la Comisión de Seguimiento de los Acuerdos del Pacto de Toledo desde noviembre de 2016, con el objetivo de acordar una propuesta de reforma de la financiación de la Seguridad Social.

10. ¿Debería constituirse un nuevo fondo de reserva cuando se agote este?

Constituir un nuevo fondo de reserva podría parecer prudente. No obstante, carece de sentido mientras la Seguridad Social no genere excedentes recurrentes de cotizaciones y mientras el déficit público se sitúe por encima del límite permitido por las instituciones europeas. En todo caso, si se optara por crear un nuevo fondo, este debería diseñarse mejor que el actual FRSS, atendiendo a las buenas prácticas que se han ido consolidando en otros países y a las lecciones domésticas aprendidas, de tal manera que previniera efectivamente los riesgos de interferencia política e ineficiencia en la gestión.