



# REVERSIONES

**Mientras Europa avanza hacia la capitalización individual,  
en América Latina algunos proponen volver al reparto**



Septiembre 2020

# Presentación del Estudio

## “Reversiones: Mientras Europa avanza hacia la capitalización individual, en América Latina algunos proponen volver al reparto”<sup>1</sup>

Rodrigo Acuña y Karol Fernández  
Webinar FIAP  
09 de septiembre de 2020

---

### Agenda

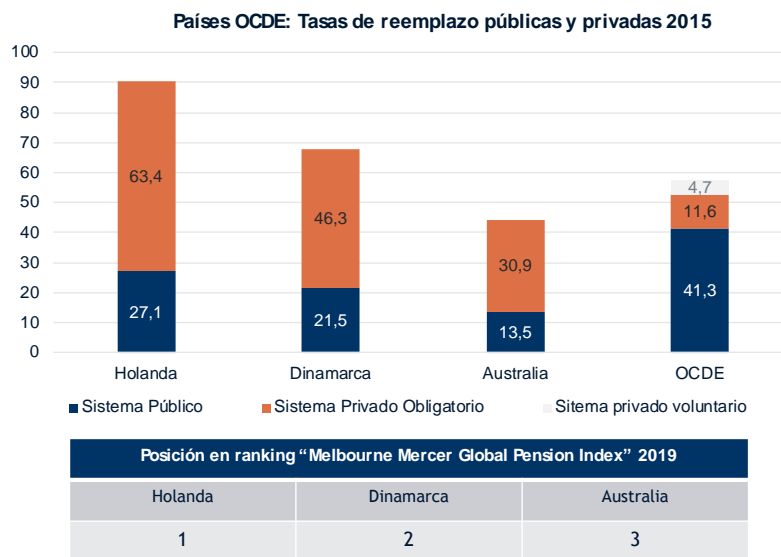
Los principales mensajes que queremos transmitir del estudio son, en primer lugar, que los países con los mejores sistemas de pensiones del mundo tienen esquemas con un alto componente de capitalización, mientras en América Latina algunos proponen volver al reparto. Segundo, los sistemas de capitalización individual pueden proveer mejores pensiones y más seguras a largo plazo. Por el contrario, las experiencias con sistemas de reparto y beneficios definidos en América Latina y el mundo, muestran su insostenibilidad financiera a largo plazo y, contrario a lo que algunos argumentan, también muestran su falta de solidaridad y equidad. Finalmente, abordaremos las verdaderas razones que impulsaron las reversiones de reformas que crearon sistemas de capitalización individual.

### Los países con los mejores sistemas de pensiones del mundo tienen un alto componente de capitalización

Un número importante de países OCDE, especialmente en Europa, han introducido sistemas de capitalización individual para complementar los beneficios otorgados por los sistemas públicos de pensiones. Ello ha ocurrido en los sistemas de pensiones clasificados como los mejores del mundo según el Melbourne Mercer Global Pension Index. Esta tendencia se explica por las ventajas de estos sistemas y la necesidad de compensar la caída en beneficios que están sufriendo los jubilados de los sistemas de reparto, por el efecto del envejecimiento de la población sobre las finanzas de estos sistemas y el presupuesto público.

---

<sup>1</sup> Este es un resumen de la charla preparada para dar a conocer el estudio elaborado por Rodrigo Acuña, Karol Fernández, con la colaboración de Agnieszka Chlon-Dominczak para el análisis de las reformas en Europa Central y del Este, y del equipo de profesionales de FIAP integrado por Francisco Margozzini, Manuel Tabilo y Rodrigo Vidal. La versión final del estudio se puede consultar [aquí](#).

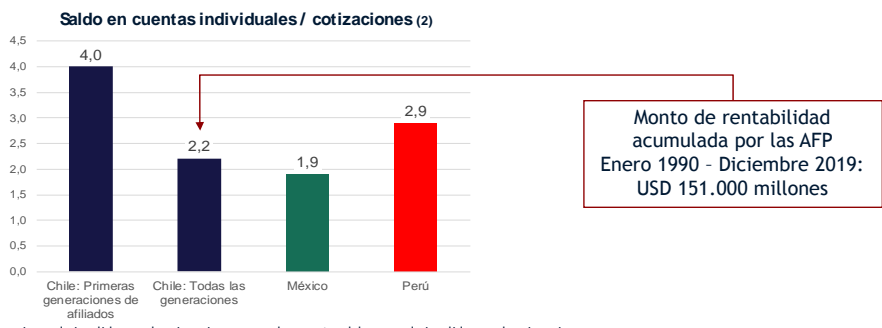
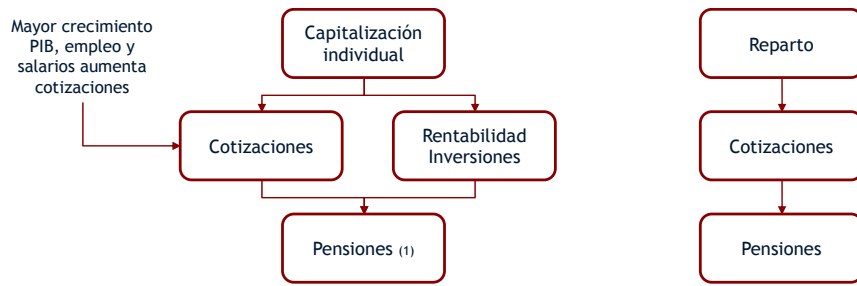


Fuente del gráfico: INVERCO.

En Holanda, cuyo sistema de pensiones ocupa el primer lugar en la clasificación mundial, el gobierno acordó con los sindicatos y con los empleadores, reemplazar los beneficios definidos y fondos colectivos, por contribuciones definidas que operan con la misma lógica de cuentas individuales. En Dinamarca, segundo lugar en la clasificación, el sistema privado obligatorio otorga cerca del 70% de la tasa de reemplazo de su sistema de pensiones. En Australia, que ocupa el tercer lugar, opera un sistema de ahorro individual con contribución definida. En el conjunto de países OCDE, más de un 20% de la tasa de reemplazo proviene ya de sistemas privados obligatorios y voluntarios. En resumen, Europa y los mejores sistemas de pensiones del mundo avanzan hacia la capitalización individual, mientras en América Latina algunos proponen volver al reparto.

### **Los sistemas contributivos de capitalización individual pueden proveer mejores pensiones y más seguras a largo plazo**

Los sistemas de capitalización individual pueden proveer mejores pensiones y más seguras a largo plazo, que los esquemas de reparto con "beneficios definidos". En América Latina los recursos disponibles para el financiamiento de las pensiones se han multiplicado varias veces gracias a los sistemas de capitalización individual. Además de las cotizaciones de trabajadores, empleadores y el Estado, en estos sistemas se suma al financiamiento la rentabilidad de las inversiones. En cambio, en los sistemas de reparto solo se dispone de las cotizaciones, que se utilizan para pagar las pensiones.



(1) En las pensiones de invalidez y sobrevivencia se suman los aportes del seguro de invalidez y sobrevivencia.  
 (2) Chile: Primeras generaciones 1981-2019; Chile: Todas las generaciones: 1990 - 2019; México: a mayo 2020; Perú: cierre de 2018.

Por ejemplo, y como se puede ver en el gráfico anterior, se estima que las altas rentabilidades obtenidas en el sistema de AFP de Chile cuadruplicaron los aportes realizados a las cuentas individuales para las primeras generaciones de trabajadores, mientras que para las distintas generaciones las rentabilidades obtenidas desde 1990 a 2019 suman USD 151.000 millones, con lo cual los saldos acumulados más que duplican los aportes de los trabajadores. En países como México y Perú, las rentabilidades obtenidas por las administradoras han aumentando los saldos de las cuentas individuales permitiendo duplicar o triplicar los aportes de trabajadores, empleadores y el Estado.

Además, según estudios realizados para distintos países de América Latina, los sistemas de capitalización individual impulsaron un mayor crecimiento anual del PIB, generando un aumento de ingresos laborales y de cotizaciones a las cuentas individuales, e incrementando los saldos disponibles para financiar las pensiones.

La mayor capacidad de los sistemas de capitalización para proveer mejores pensiones a largo plazo en países que envejecen, es sustentado por distintos estudios internacionales, que estimaron las pensiones que pueden financiar estos sistemas comparados con reparto. En el largo plazo, siendo el retorno del capital superior a la tasa de crecimiento de salarios y empleo, los sistemas de capitalización pueden otorgar tasas de reemplazo superiores a un sistema de reparto, para igual tasa de cotización. Esto es precisamente lo que muestra el cuadro inferior izquierdo, preparado por el Global Aging Institute, del cual se concluye que en casi 90% de las proyecciones la tasa de reemplazo del sistema de capitalización individual chileno es superior a la del sistema de reparto.

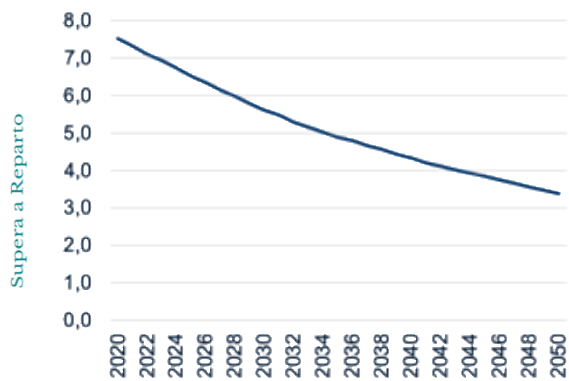
### Proyecciones estilizadas de tasas de reemplazo para Chile en 2050 (1)

Tasa de Crecimiento del Salario Real

Tasa de Retorno Real	Tasa de Crecimiento del Salario Real				
	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%
3.0%	26%	29%	32%	35%	39%
3.5%	30%	34%	37%	41%	46%
4.0%	35%	39%	43%	48%	54%
4.5%	41%	46%	51%	57%	63%
5.0%	48%	53%	60%	67%	75%
5.5%	56%	62%	70%	78%	88%
6.0%	65%	73%	82%	92%	105%
REPARTO	35%	33%	32%	30%	28%

(1) Jackson et al. 2015. Se asume misma tasa de cotización.

### Relación población entre 15 y 64 años / población de 65 + años en América Latina (2)



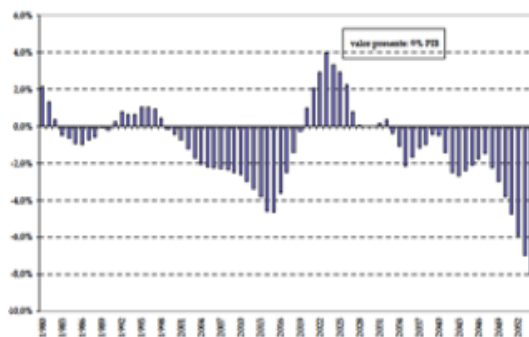
(2) CELADE, Revisión 2019.

Esto es particularmente cierto con las tendencias demográficas actuales. Según cifras de CELADE, que se muestran en el gráfico anterior derecho, el número de personas con edades entre 15 y 64 años en relación a la población de 65 o más años, disminuirá de 7,6 en 2020 a 3,4 en 2050, una caída de 55%. Cada vez habrá menos personas activas en relación a las pasivas, lo que afectará fuertemente la situación financiera de los sistemas de reparto.

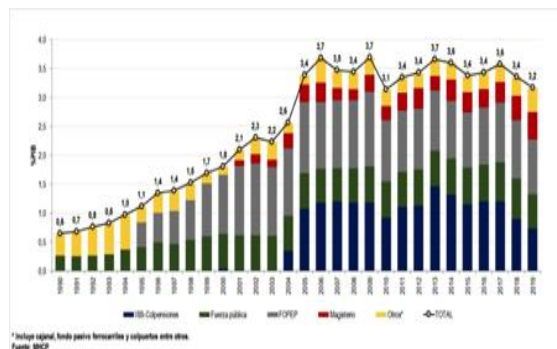
### Los sistemas contributivos de capitalización individual permiten aumentar la cobertura y monto de las pensiones no contributivas

Adicionalmente, a mediano y largo plazo los sistemas de capitalización individual permiten mejorar las pensiones no contributivas por su impacto positivo sobre el presupuesto público. Si bien en el corto plazo su creación genera mayor déficit fiscal, a mediano y largo plazo se liberan recursos del presupuesto público que antes financiaban los déficits de los regímenes de reparto, los que pueden ser utilizados en fortalecer las pensiones no contributivas y otros programas sociales. Así ha ocurrido en países como Chile, donde esta liberación de fondos ha contribuido a financiar las prestaciones del Sistema Solidario de Pensiones. Como se muestra en el gráfico inferior izquierdo, si no se hubiese hecho la reforma que creó el sistema de capitalización individual, se estima que el déficit del sistema de reparto que existía antes de la reforma habría consumido cerca de 8% del PIB hacia el 2050, aún con ajustes paramétricos.

Chile: Superávit (déficit) sistema de pensiones de reparto, sin reforma y con ajustes paramétricos (1)



Colombia: Transferencias pensionales a cargo de la Nación 1990-2019



(1) "Pensiones en Chile: ¿Qué hubiese ocurrido sin la reforma de 1981". Documento de trabajo N° 310. Pontificia Universidad Católica de Chile.

Esta realidad contrasta con lo que ocurre en otros países, como Colombia y Perú, donde el sistema de reparto compite con el sistema de capitalización individual. Como se puede ver en el gráfico anterior derecho, el gasto del gobierno colombiano para cubrir el déficit de los sistemas de reparto creció aceleradamente, llegando a niveles que superan el 3% del PIB. Las transferencias para cubrir estos déficits favorecen a sectores con mayor estabilidad laboral que logran pensionarse y perjudican a un porcentaje significativo de la población que es informal y que no puede acceder a dichos beneficios por no participar en el sistema de pensiones o no cumplir los requisitos de pensión.

### Los sistemas de capitalización individual tienen también impactos positivos sobre la vida diaria de los afiliados y la población.

Sin pretender cubrir todos estos impactos, destacamos que los derechos de propiedad individual garantizan que siempre los fondos acumulados, incluidas las rentabilidades, se destinan íntegramente a la entrega de beneficios a los afiliados que son sus propietarios, o a sus beneficiarios y herederos legales. Esto es una diferencia radical respecto a los sistemas de reparto de América Latina, en los cuales muchos trabajadores pierden parcial o totalmente los ahorros por no cumplir con los requisitos para recibir pensión. Por ejemplo, en Colombia estos afiliados reciben devoluciones de saldos en el sistema de capitalización individual que son siete veces más altas que en el régimen público de reparto. Adicionalmente, la propiedad individual favorece que las cotizaciones sean vistas en mayor medida como ahorro y no como impuesto, lo que tiene implicancias positivas sobre el empleo y la participación en el sistema de pensiones.

En materia de ahorro, más de una tercera parte y a veces la mitad de los hogares en la mayoría de los países de América Latina tiene tasas de ahorro negativas. La falta de ahorro es un problema grave entre los hogares de menores ingresos. Es en este contexto que los sistemas de capitalización individual han sido muy importantes en la generación de ahorro de largo plazo de las personas y les han dado acceso a nuevos mecanismos de ahorro con grandes ventajas y que eran inalcanzables para la mayoría de ellas. Por ejemplo, en México, para el 80% de los trabajadores del sector formal los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro representan su principal patrimonio y para la mayoría su único vínculo con el sistema financiero.

Un tercer impacto positivo se produce sobre la flexibilidad y movilidad en el mercado laboral. La igualdad de derechos y obligaciones para todos los afiliados, independiente del sector económico o empleo que desempeñen, junto a la propiedad individual de los ahorros, permite que los trabajadores puedan cambiarse de empleo sin perjuicios en su situación previsional. Esto flexibiliza el mercado laboral respecto a sistemas de pensiones que segmentan por tipo de trabajo o sector económico.

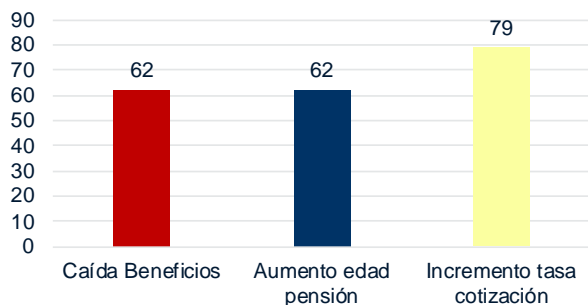
El crecimiento de los fondos de pensiones y su horizonte de inversión de largo plazo, generó también un profundo cambio en las posibilidades de financiamiento de las familias y los distintos sectores productivos. Por ejemplo, en vivienda los fondos de pensiones chilenos fueron determinantes en el desarrollo de un mercado dinámico y profundo para su financiamiento, permitiendo acceso de amplios sectores de la población a créditos para la compra de viviendas, con una fuerte reducción en las tasas de interés y un aumento sustancial en los plazos de los créditos. A comienzos de los 80, las tasas de interés eran del orden de 13% real anual, bajando en abril de 2020 a niveles entre 2,2% y 3,1%. Por otra parte, el plazo de los créditos no superaba los 12 años, mientras que actualmente llegan hasta 30 años y están disponibles para amplios segmentos de la población.

Por último, la inversión de los fondos de pensiones ha contribuido a la realización de proyectos de infraestructura, a un menor costo de capital, aumentando la calidad de vida de la población y favoreciendo aumentos en eficiencia y productividad. Por ejemplo, uno de cada cinco pesos invertidos en infraestructura en México proviene de los fondos de pensiones.

### **Los sistemas de reparto han roto la promesa de beneficios definidos**

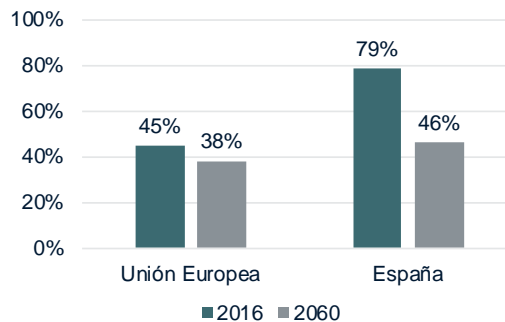
A pesar que los gobiernos deben financiar los déficits de los sistemas de reparto, no ha sido suficiente para controlar los desequilibrios financieros generados por las tendencias demográficas y otros problemas estructurales que enfrentan. Fue necesario romper la promesa de beneficios definidos, bajando las pensiones y endureciendo las condiciones de acceso. Como se muestra en el gráfico inferior izquierdo, según un estudio de FIAP, entre 1995 y junio de 2020, 62 países disminuyeron los beneficios e igual número aumentó las edades de pensión, mientras que 79 países incrementaron las tasas de cotización. En la Unión Europea los problemas financieros de los sistemas públicos de pensiones llevarán, según estimaciones de la Comisión Europea que se presentan en el gráfico inferior derecho, a una disminución de las tasas de reemplazo desde un 45% en 2016 a 38% en 2060, destacando España donde dicha tasa bajará de 79% a 46%.

**Ajustes en beneficios y condiciones de acceso en sistemas de reparto: 1995 junio 2020 (1)**



(1) FIAP (2020).

**Tasa de reemplazo pensiones públicas en la Unión Europea (2)**

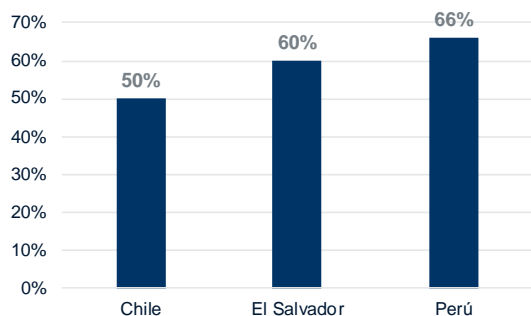


(2) Comisión Europea (2018).

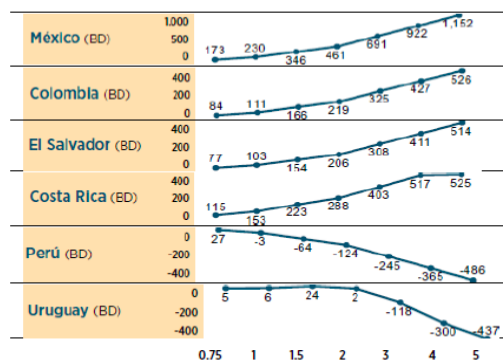
## La experiencia de América Latina muestra que los sistemas de reparto son regresivos y poco solidarios

Contrario a lo que algunos sectores proponen, de fortalecer o volver al reparto para tener mayor solidaridad en el sistema de pensiones, la experiencia de América Latina es muy clara para mostrar que estos sistemas han sido regresivos y poco solidarios. En primer lugar, existe un alto porcentaje de afiliados que llegan a la edad de pensión por vejez, que no cumplen los requisitos y no reciben pensión, perdiendo parcial o totalmente sus aportes. En su gran mayoría corresponden a trabajadores de menores ingresos, vulnerables y mujeres. Considérese los ejemplos de las ex cajas de previsión en Chile, o el sistema de reparto administrado por la ONP en Perú o el sistema antiguo de reparto en El Salvador, donde, como se puede ver en el gráfico inferior izquierdo, entre un 50% y 66% de los afiliados no obtiene pensión y pierde parte o la totalidad de los ahorros.

**Estimación trabajadores que no reciben pensión en los sistemas de reparto de América Latina**



**América Latina: Subsidios monetarios según nivel de ingreso en sistema de beneficios definidos (1)**



(1) BID (2018).

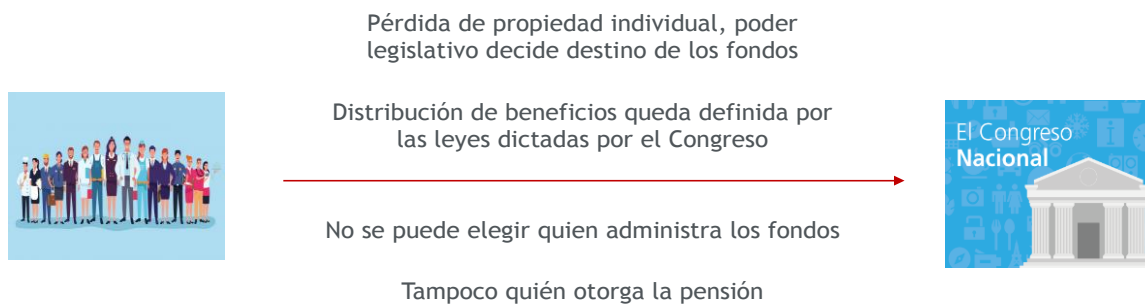
Aún más, un estudio del BID muestra que, en la mayoría de países con sistemas de reparto y beneficio definido, se otorgan subsidios a los afiliados que logran recibir pensión, es decir, los beneficios superan actuarialmente a los aportes realizados. Y dichos subsidios favorecen a los sectores que menos lo necesitan, porque crecen con los niveles de ingresos de las personas, es decir, son regresivos, tal como se muestra en el gráfico anterior derecho. Lo que es más grave, el Estado debe gastar cuantiosos recursos para financiar estos subsidios que no llegan a personas que no obtienen pensiones o no participan en el sistema porque, entre otras razones, están en la informalidad, fenómeno muy grave en nuestros países.



## Consecuencias negativas y riesgos de volver a sistemas de reparto o fondos colectivos, beneficios definidos y administración pública, basado en experiencias de América Latina

Las propuestas de sistemas de reparto o acumulación colectiva de fondos, beneficios definidos y administración pública centralizada, tendrían importantes consecuencias negativas sobre los sistemas de pensiones a largo plazo.

Los afiliados pierden sus derechos de propiedad, ya no dispondrían de sus ahorros para financiar sus pensiones, dejar herencia o retirar los fondos. Tampoco podrían elegir quien administra los ahorros, porque operarían una sola entidad pública. Son los poderes ejecutivo y legislativo quienes decidirían el destino de los fondos colectivos, los beneficios que se entregarán y la forma en que se distribuirán al interior de una generación o entre generaciones. Ellos concentrarían el poder de decisión, que antes estaba disperso o atomizado en los afiliados y sus decisiones individuales.



Además de la disminución de las pensiones a largo plazo y la inseguridad en el cumplimiento de las promesas, situaciones que se exacerbarán en el futuro dadas las tendencias demográficas y las restricciones fiscales que experimentará nuestra región, las experiencias de América Latina muestran que existen riesgos significativos dadas las características estructurales de los sistemas que algunos proponen.

### Riesgos de la colectivización de la propiedad de los fondos

Los riesgos de la implementación de fondos colectivos se manifiestan a medida que los sistemas maduran.

La propiedad colectiva expone los recursos previsionales al peligro que sean destinados a objetivos ajenos a los sistemas de pensiones. La propiedad es de todos y no es de nadie. Es atractivo políticamente desviar estos fondos a usos con alto impacto de corto plazo. En el antiguo sistema de reparto de México, las cotizaciones fueron destinadas inicialmente a un fondo e invertidos. Sin embargo, las autoridades cayeron pronto en la tentación de utilizar estos recursos para otros fines. O el Instituto Peruano de Seguridad Social que administraba antes el sistema de pensiones, en el cual los fondos de pensiones se destinaron al financiamiento de otros objetivos.

También existe el riesgo que las inversiones sean influenciadas por presiones políticas, destinando recursos a inversiones subóptimas o perjudiciales para obtener una adecuada rentabilidad y seguridad de los fondos de pensiones. Por ejemplo, el Fondo de Garantía de

Sustentabilidad en el sistema de reparto de Argentina se ha invertido en préstamos a provincias y sociales que están subsidiados y son de dudosa cobrabilidad.

Adicionalmente, la propiedad colectiva y la acumulación de recursos cuando existen pocos pensionados y muchos cotizantes, genera incentivos para otorgar beneficios por encima de lo que es actuarialmente razonable y sostenible a largo plazo. Esto genera importantes transferencias intergeneracionales, en favor de las primeras generaciones (abuelos), pero en perjuicio de las futuras generaciones (sus hijos, nietos y bisnietos), lo que tiene atractivos dividendos políticos a corto plazo, pero enormes perjuicios para los sistemas de pensiones a largo plazo.

Más grave aún, la experiencia de América Latina muestra que la falta de derechos de propiedad individual, ha perjudicado a los trabajadores de menores ingresos y más vulnerables, y favorecido a sectores con mayor poder de presión que logran mejores beneficios sin realizar los correspondientes aportes, generando inequidad y desincentivos a la cotización.

La colectivización de los fondos es, además, contraria a la evidencia que se acumula en nuestros países de una mayor conciencia y valoración de la propiedad individual por parte de los afiliados.

### **Riesgos de los beneficios definidos**

Por otro lado, la definición ex ante de beneficios a largo plazo, como son las pensiones, tiene el riesgo que los recursos necesarios para otorgarlos varíen dependiendo de la evolución, entre otras variables, de las tendencias demográficas. Esto ha llevado a países como Holanda, a decidir dejar atrás los fondos colectivos y los beneficios definidos y transitar hacia contribuciones definidas con capitalización individual.

Dado que el Estado garantiza los beneficios y financia los déficits, las pensiones de las distintas generaciones son altamente dependientes de las limitaciones del presupuesto público. Existe un alto riesgo que los beneficios y sus condiciones sean alterados por una evolución financiera desfavorable, tal como ha ocurrido en muchos sistemas de beneficios definidos alrededor del mundo.

La experiencia de América Latina muestra también que existe el riesgo que los beneficios se desconecten de los aportes que realizan los trabajadores, generando incentivos para eludir cotizaciones y falsificar derechos a los beneficios.

Como no es posible minimizar el riesgo político de cambios a los beneficios, la promesa de beneficios definidos a largo plazo es una ilusión, especialmente para los trabajadores más jóvenes.

### **Riesgos de la administración pública centralizada**

Por otra parte, una administración pública centralizada legaliza un monopolio, perdiendo los afiliados su libertad de elección, con el riesgo que la institución pública no tenga incentivos para mejorar la calidad de sus servicios y reducir los costos de administración.

Además, el Estado asume roles tanto de administrador, regulador y fiscalizador, lo que pone en riesgo la objetividad de la labor de regulación y supervisión. Existe también el riesgo de conflictos de interés en la gestión de inversiones y de que los portafolios sean influenciados por presiones políticas. Adicionalmente, la experiencia de nuestros países indica que cuando existe administración pública centralizada se registra mayor opacidad sobre el funcionamiento del sistema y sus resultados. En los regímenes de reparto de Perú, organismos internacionales han concluido que no existe certeza del costo fiscal del pago de pensiones, lo que hace compleja la proyección de la sostenibilidad del Sistema Nacional de Pensiones.

### **Verdaderas razones que impulsaron las reversiones de reformas que crearon sistemas de capitalización individual**

Es falso que exista una “ola” o “tendencia” hacia la reversión de los sistemas de capitalización individual. Esta falsa idea se instauró particularmente después de la publicación de Ortiz et al (2018), cuya divulgación en distintos medios difundió dicha idea. Según esos autores, 18 países reversionaron sus sistemas de capitalización individual. Sin embargo, lo cierto es que solo 4 países efectivamente reversionaron el sistema (Argentina, Hungría, Polonia y Rep. Checa). Además, en países como Venezuela, Ecuador y Nicaragua, es falso que el sistema de capitalización se revirtiera, puesto que, en tales casos, dicho sistema nunca comenzó a operar (es imposible revertir algo que no existe).

Argentina hizo su reversión debido a factores políticos y fiscales. Polonia y Hungría principalmente por razones fiscales. El caso de Rep. Checa fue en realidad un intento fallido por instaurar un sistema de capitalización individual, pues el sistema operó únicamente por 3 años (2013-2016).

El resto de los casos, como vemos en la Tabla siguiente, son en su mayoría cambios paramétricos, que implicaron la reducción (temporal o permanente) de las tasas de contribución para el segundo pilar, desviando parte de la contribución al sistema público de reparto. Kazajstán cambió de una administración privada, hacia una administración pública centralizada, pero los afiliados mantienen la propiedad de sus fondos (cuentas individuales). Bolivia desde 2010 intenta moverse en esa misma dirección sin éxito: la gestora pública continúa sin poder iniciar funciones.

Revirtieron	Cambio paramétrico	Cambio administración	Falso
Argentina (2008)	Bulgaria	Bolivia (2010)	Venezuela
Hungría (2010)	Eslovaquia	Kazajstán (2013)	Ecuador
Rep. Checa (2016)	Estonia		Nicaragua
Polonia (2019)	Letonia		
	Lituania		
	Croacia		
	Rusia		
	Rumania		
	Macedonia		

La nacionalización de los fondos de pensiones en Argentina se dio en un contexto político marcado por 12 años de gobiernos kirchneristas. La nacionalización de los fondos de pensiones se enmarca en una serie de otras políticas anti-mercado y en contra de la libre competencia, como lo fueron: cancelación de concesiones, congelamiento de las tarifas de servicios públicos (agua, electricidad, telefonía y gas), desconocimiento de contratos internacionales (corte de gas a Chile), y nacionalización de otras empresas.

Asimismo, la nacionalización tuvo lugar en un complejo escenario macroeconómico, con un alto déficit del sistema de pensiones (-1.6% del PIB) y una elevada deuda pública (casi 54% del PIB). La nacionalización puede ser un alivio transitorio, pero, lo cierto es que países con problemas institucionales y desordenes fiscales, no resuelven sus problemas de fondo. De hecho, en 2019 el déficit del sistema de reparto argentino fue de -2.4% y la deuda pública superó el 90% del PIB.

El gobierno argentino justificó la nacionalización basado en tres argumentos:

1. Bajos retornos de las AFJP en el contexto de la crisis financiera global de 2008, pero la experiencia empírica muestra que las administradoras logran revertir estas pérdidas de corto plazo. Además, hay que recordar que el horizonte temporal de inversión de los fondos de pensiones es de largo plazo y por ello fijarse solo en eventos de corto plazo es erróneo.
2. Altas comisiones, sin embargo, ya habían bajado desde aprox. 3% en 1995 a 1.25% en 2006 y en 2007 el gobierno las topó en 1%.
3. Baja cobertura, la cual no puede ser atribuida exclusivamente a un sistema de pensiones -capitalización o reparto-, sino más bien a las características del mercado laboral (informalidad, costos de contratación, etc.).

Cabe además destacar que la rentabilidad real histórica de las AFJP fue de 6,62% desde el inicio del sistema y hasta su cierre. Posterior a la nacionalización, la rentabilidad del fondo público administrado por la ANSES es incierta, pues no hay información transparente que permita determinarla.

La nacionalización implicó la expropiación de aprox. US\$30 mil millones (incluyendo el ahorro obligatorio y el voluntario). Se llevó a cabo sin ningún tipo de diálogo social, estudio actuarial, ni académico. Además, su tramitación se ejecutó en un tiempo récord de 45 días.

La post-nacionalización, además de una caída en la rentabilidad, un cambio drástico en la composición del portafolio de inversiones (0% en inversión extranjera, 17% en infraestructura y préstamos sociales, cuya capacidad de cobro es dudosa y 67% en bonos estatales - deuda intra-gubernamental), no se ha observado una mejora en las pensiones de los argentinos: la tasa de reemplazo en 2014 fue de 35%, inferior al 38% observado antes de la nacionalización.

Polonia y Hungría también enfrentaban complejos escenarios fiscales. Costo de transición estresó la situación fiscal, particularmente posterior a la firma del “Pacto de Estabilidad y Crecimiento” de la UE (déficit fiscal menor que 3%).

Indicador	Hungría 2009	Hungría 2019	Polonia 2009	Polonia 2019
Balance gobierno general (% PIB)	-4,8%	-2,0%	-7,3%	-0,7%
Deuda pública (% PIB)	78,2%	66,3%	49,8%	46%

Se debe destacar que las Reversiones en Hungría y Polonia fueron muy distintas a la Argentina. Primero, el proceso fue mucho más paulatino. Segundo, los afiliados al segundo pilar tuvieron alternativa de mantener sus ahorros en cuentas individuales (voluntarias) o transferirlos al sistema público de reparto.

De acuerdo con Ortiz et al. (2018), la privatización de los sistemas de pensiones en los países de ECE no cumplió con los resultados esperados y, por lo tanto, hubo la necesidad de revertir el pilar de capitalización individual. Sin embargo, una evaluación más precisa de las circunstancias que llevaron a las reversiones indica que estas decisiones fueron impulsadas principalmente por la situación fiscal de los países

Las consecuencias de la reversión fueron:

- Pérdida de confianza hacia instituciones financieras, que puede hacer difícil instaurar un sistema de capitalización individual a futuro.
- Incertidumbre sobre la capacidad del gobierno de cumplir promesas de pensión a futuro.
- Pérdida de diversificación de las fuentes de pensión de un esquema multipilar.
- Efectos negativos sobre mercados de capitales.

Por último, tal como se muestra en la siguiente tabla, el número de países que han incorporado sistemas de capitalización en el tiempo no se ha reducido, sino que, por el contrario, ha crecido significativamente en las últimas décadas.

#### Países que han incorporado sistemas de capitalización individual

Año	Único	Mixto complementario	Mixto en competencia	Total
1999	6	6	3	15
2009	11	22	2	35
2019	12	28	2	42

Fuente: Karol Fernández (2020), basado en datos de la OCDE; the United States Social Security Agency; y Szczepański, M- y J. Turner (Ed.) (2014). Social Security and Pension Reform International Perspectives.

#### Conclusiones

- Las ventajas de los sistemas de capitalización individual por sobre los sistemas de reparto son claras y contundentes.
- Sistemas de reparto en América Latina son inviables debido a: envejecimiento poblacional y alta informalidad.

- Argumentos que promueven reparto se basan más en razones ideológicas que económicas.
- Fondos colectivos, esquemas de BD y/o administración pública centralizada de fondos de pensiones conlleva importantes riesgos (desvío de fondos hacia fines diferentes, influencia política en decisiones de inversión, Estado es “juez y parte”, menor transparencia, etc.).
- Países que revirtieron sistemas de capitalización individual lo hicieron principalmente por razones fiscales.
- Es falso que haya una tendencia hacia la reversión de los sistemas de pensiones de capitalización individual.

***“... [pension systems] are continuing to rely on individual pension savings accounts, [which] indicate that pension privatisation as a practice and as an idea is far from dead.”***  
*(Orenstein, M. (2011), “Pension privatization in crisis: Death or rebirth of a global policy trend?,” International Social Security Review, p. 73–74)*