

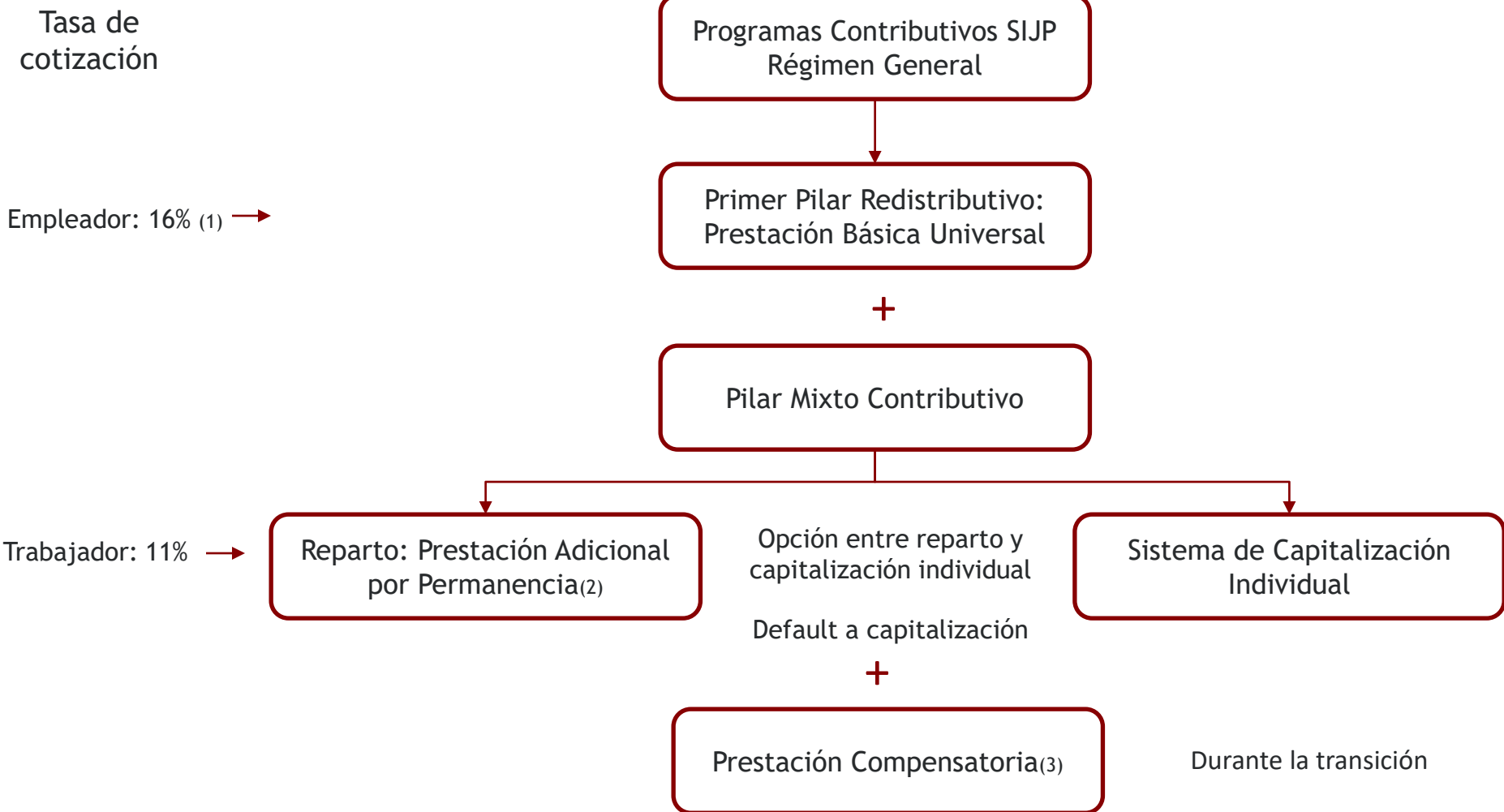
¿Dónde fueron a parar los Fondos de Pensiones argentinos?⁽¹⁾⁽²⁾

Rodrigo Acuña Raimann
Septiembre 7, 2021

- (1) Presentación preparada por Rodrigo Acuña para la FIAP.
- (2) Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del autor.



En 1994 se creó el sistema de capitalización individual que formó parte del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP)



(1) Esta tasa de cotización ha registrado modificaciones y se diferencia según tipo de empleador. Se estima que en 2017 era de 10,2% para Pymes y productores de bienes y 12,7% para servicios no Pymes.

(2) Concedida a los afiliados que optaron por permanecer en el régimen de reparto.

(3) En la transición se estableció que, por los años anteriores al régimen mixto, el Estado reconocería a todos los afiliados esta prestación pagadera por la ANSES (Administración Nacional de la Seguridad Social).

La opción de capitalización individual fue preferida por los afiliados

- La preferencia por el sistema de capitalización individual fue alta y ascendente desde su creación hasta que el gobierno tomó medidas para alentar el traspaso al régimen de reparto y luego lo hizo obligatorio⁽¹⁾
- El sistema de capitalización individual fue eliminado en 2008⁽²⁾

Trabajadores afiliados al sistema de reparto, 1995-2014 (%)



Fuente: Artana y Susmel (2015)

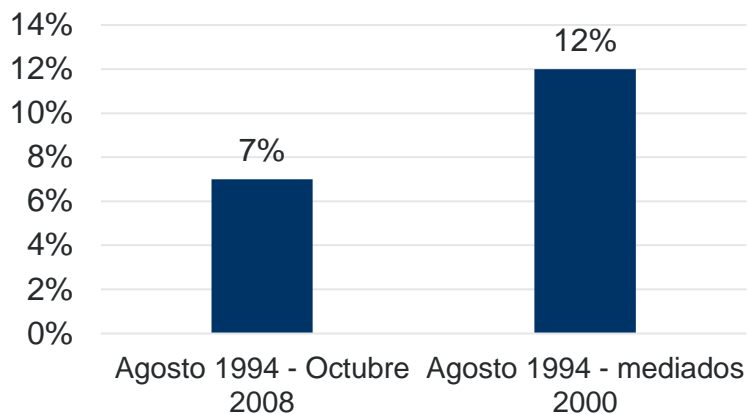
- (1) Contribuyó a la mayor afiliación al sistema de capitalización individual las malas experiencias con el régimen de reparto en términos de la incertidumbre respecto a los beneficios, el default de afiliación a capitalización de los indecisos, la exigencia de 30 años de servicio para recibir las prestaciones en reparto y las ventajas propias de la capitalización individual.
- (2) Ley 26.425 promulgada en diciembre de 2008.

Principales razones que se argumentaron para terminar con el sistema de capitalización individual

- Proteger a los afiliados y pensionados de la caída de los precios de las inversiones de los Fondos de Pensiones debido a la crisis financiera de 2008
 - Esta caída fue explicada fundamentalmente por la desvalorización de los títulos públicos argentinos y de las acciones de empresas locales
 - La confiscación significó una pérdida permanente en el valor de las inversiones, a diferencia de otros países en que la pérdida fue solo temporal
 - La rentabilidad de los fondos administrados por las AFJP fue bastante razonable hasta 2000
 - Posteriormente, se incrementó la inversión en títulos del gobierno, lo que afectó los resultados
 - El desempeño de las inversiones en el régimen público ha sido deficiente

La rentabilidad de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones fue razonable, a pesar de estar afectada por intervenciones políticas y la situación fiscal

Rentabilidad real anual fondos administrados por las AFJP



Fuente: Marcel y Tapia, Junio, 2010.

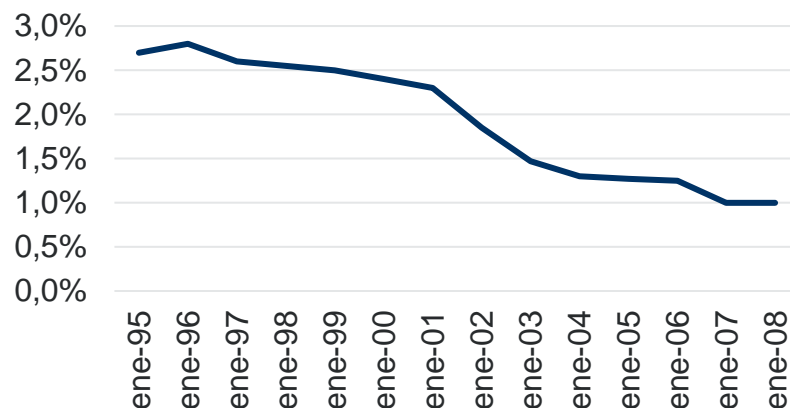
- Hubo cesación de pagos de la deuda pública argentina en 2001
- A partir de 2005 las AFJP debieron aceptar el canje de bonos del gobierno a un tercio de su valor nominal, impactando la rentabilidad de los fondos de jubilaciones y pensiones⁽¹⁾
- Hubo limitaciones a la diversificación de los fondos, que afectaron la rentabilidad y volatilidad, como el límite de 10% para la inversión en el extranjero

(1) También fueron afectados por los manejos del IPC desde antes de 2007. Esta manipulación afectó al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) que, a su vez, impactaba la valorización de los títulos públicos que lo utilizaban como coeficiente de ajuste (49% de la cartera de las AFJP). Se estima que el manejo del IPC permitió que el gobierno ahorrará USD 16.000 millones en intereses entre enero de 2007 y marzo de 2009. Además, existió resistencia para dotar a inversiones de largo plazo de reajuste para proteger de la inflación.

Principales razones que se argumentaron para terminar con el sistema de capitalización individual

- Altas comisiones de administración de las AFJP, que eran presentadas como porcentaje de los aportes realizados
 - Sin embargo, las comisiones cobradas por las AFJP registraron una tendencia descendente, hasta que fueron fijadas por normativa en un 1%⁽¹⁾
 - Por otra parte, la ANSES no puede cobrar comisiones, pero no hay cifras transparentes sobre sus costos administrativos

Comisiones promedio cobradas por las AFJP⁽²⁾



(1) Desde abril de 2007.

(2) Fuente: Superintendencia de AFJP.

Principales razones que se argumentaron para terminar con el sistema de capitalización individual

- Impacto de la creación del sistema sobre las finanzas públicas, concurriendo el Estado mayoritariamente con sus fondos al pago de las prestaciones
 - Los costos fiscales de la transición al sistema de capitalización individual se habían reducido significativamente
 - La mayor parte del déficit del sistema previsional se explicaba por la reducción de contribuciones patronales y la absorción de doce cajas provinciales
- Sistema privado entregaba bajas tasas de reemplazo y no garantizaba un ingreso estable durante la vejez
 - Las estimaciones de pensión de capitalización eran superiores al reparto
 - Tasas de reemplazo de reparto no aumentaron con la re-reforma de 2008
- Cobertura no era considerablemente más alta que con el sistema anterior

Verdaderas razones que motivaron la re-reforma de 2008

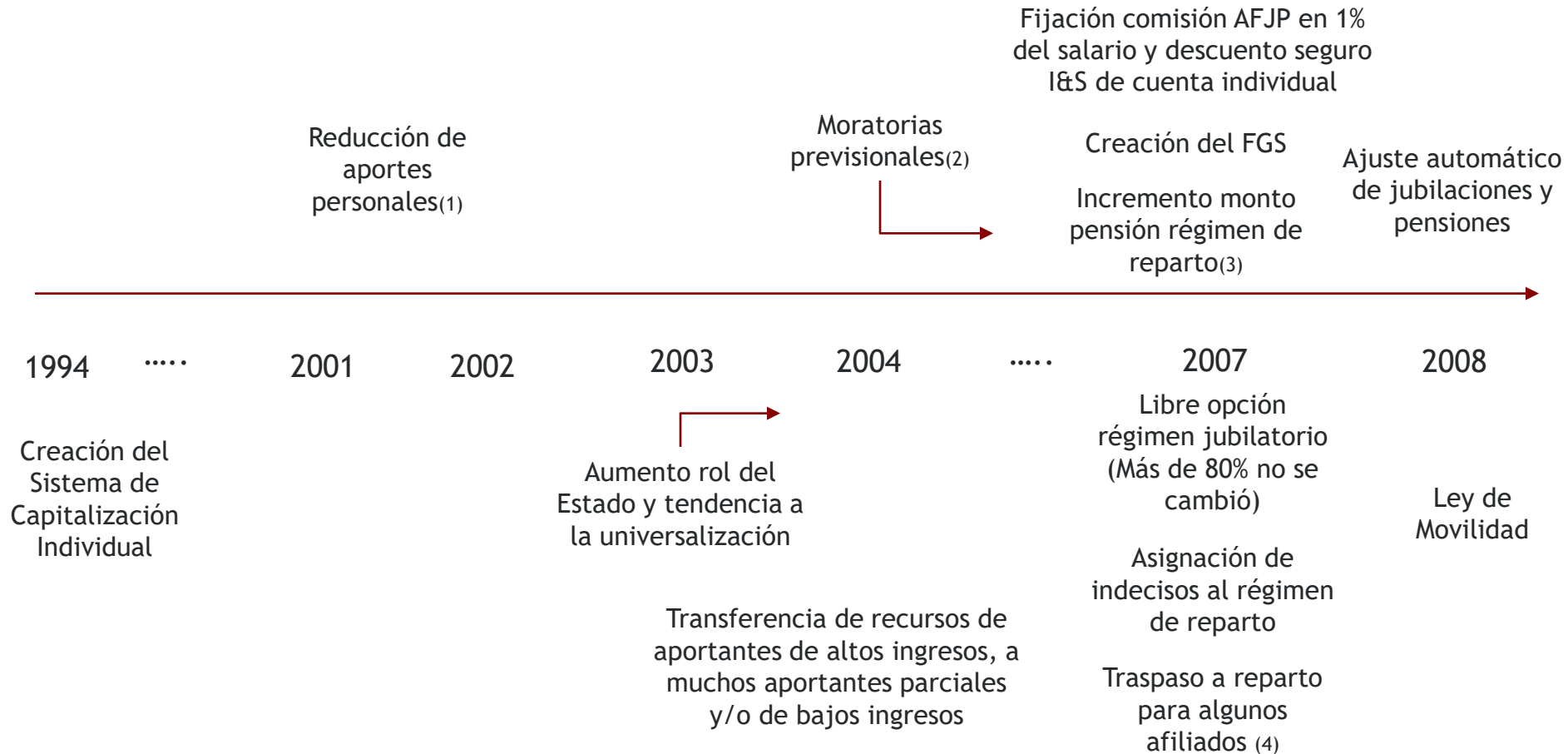
- La crisis internacional y su efecto sobre los Fondos de Jubilaciones y Pensiones fue una oportunidad para el populismo
- Al confiscar los fondos el gobierno pudo continuar gastando en programas que permitieron retener apoyo político (por ejemplo, las “moratorias”)
- Necesidad de evitar una crisis fiscal en 2009, cuando Argentina debía pagar montos significativos de su deuda⁽¹⁾
- Intento del gobierno de financiar parte del costo fiscal de las moratorias alentando a los aportantes de AFJP a retornar al reparto⁽²⁾ fue un fracaso
- Manejo politizado de las inversiones y la posibilidad de nombrar directores en las principales empresas⁽³⁾

(1) En un contexto de caída de precios de sus productos de exportación, impedimentos para obtener créditos y una política fiscal más expansiva para enfrentar la crisis de 2008-2009.

(2) Ejecución de la opción fue publicitada en acto público en que el presidente Kirchner ejerció la opción.

(3) El partido gobernante puso a sus principales dirigentes designados como directores de las más importantes sociedades anónimas del país que cotizan en bolsa.

El proceso de reforma se dio en dos etapas: primero se hicieron cambios legales para alentar el traspaso a reparto



(1) Se redujo a 5% solo para trabajadores en capitalización individual. Cotización de 11% fue restablecida paulatinamente entre 2003 y 2008.

(2) Aproximadamente 4 millones de incorporados hasta 2019. En 2014 se sancionó una nueva moratoria que permite regularizar aportes hasta diciembre de 2003.

(3) PAP incrementada de 0,85% a 1,5% del salario de los últimos 10 años por cada año de aporte. Además, se incrementó tasa de reemplazo máxima.

(4) Hombres mayores de 55 años y mujeres mayores de 50 años que tuvieran saldo en sus cuentas inferior a 20.000 pesos y regímenes especiales.

A pesar de la preferencia por el sistema de capitalización individual, éste fue eliminado en 2008

- Re-reforma no fue apoyada por estudios técnicos actuariales⁽¹⁾
- Hubo escaso debate público y discusiones en el Congreso⁽²⁾
- Principales medidas adoptadas:
 - Eliminación del sistema de capitalización individual y de las AFJP y traspaso forzoso de los afiliados al régimen público de reparto
 - Los fondos de pensiones fueron transferidos al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del régimen público de reparto
 - La propiedad de los instrumentos pasó a ser del Estado, quedando habilitada la ANSES⁽³⁾ a ejercer los derechos respectivos

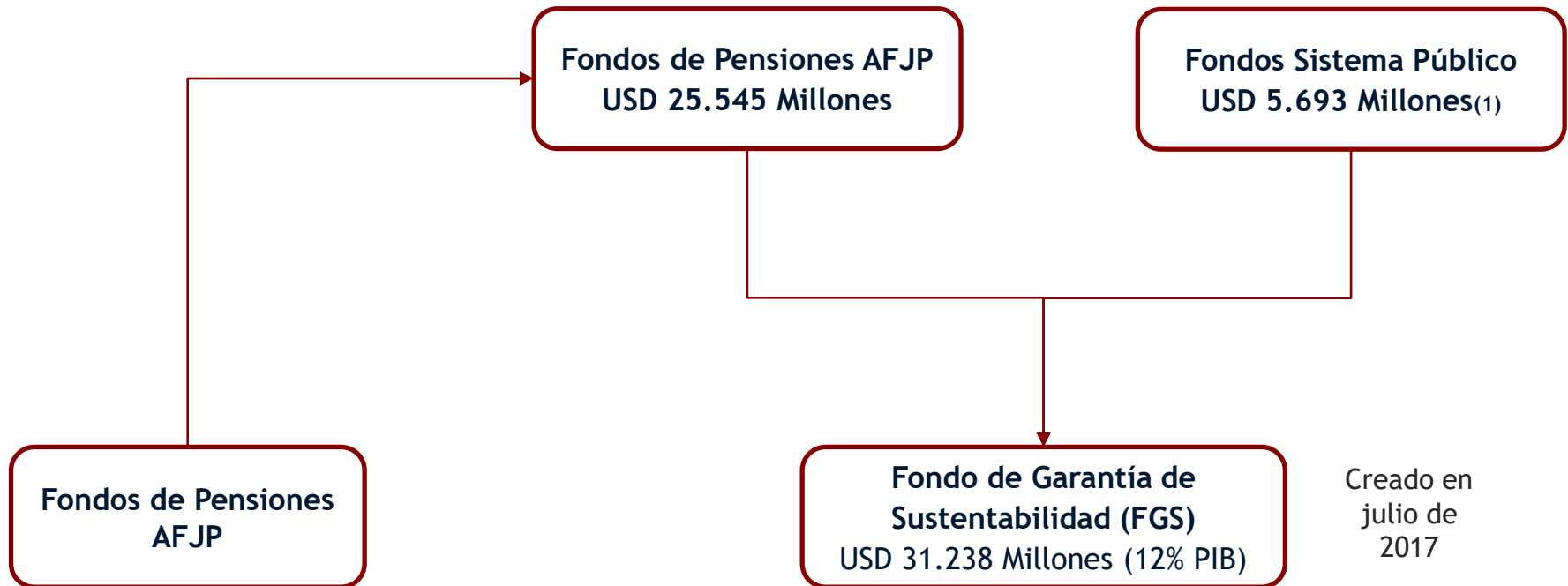
(1) Ni tampoco con opinión de expertos o de los grupos de interés y sin exposición de motivos; solo se presentaron “considerandos” con inexactitudes.

(2) Se aprobó por la Cámara de Diputados en solo 10 días laborales y en 2 semanas por el Senado.

(3) Administración Nacional de la Seguridad Social.

Los Fondos de Pensiones se traspasaron al Fondo de Garantía y Sustentabilidad administrado por la ANSES

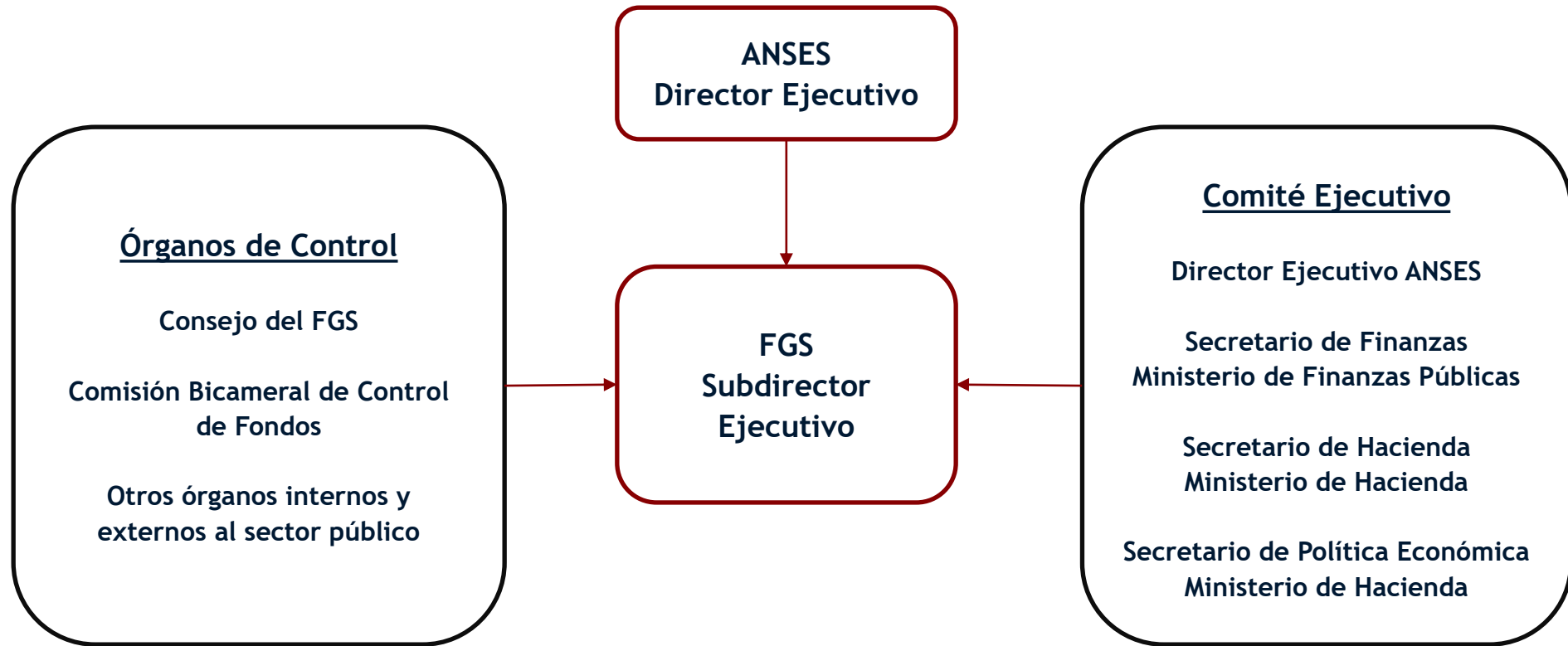
Traspasos de fondos de pensiones obligatorios y voluntarios al FGS en diciembre de 2008



Creado en julio de 2017

(1) El FGS había percibido los fondos de los afiliados que decidieron cambiarse al sistema público, los que fueron afiliados en forma automática por no expresar su voluntad, y los de las cuentas individuales de los regímenes especiales.

El gobierno tiene una injerencia directa en la administración del FGS, y no existe una entidad técnica y especializada de control

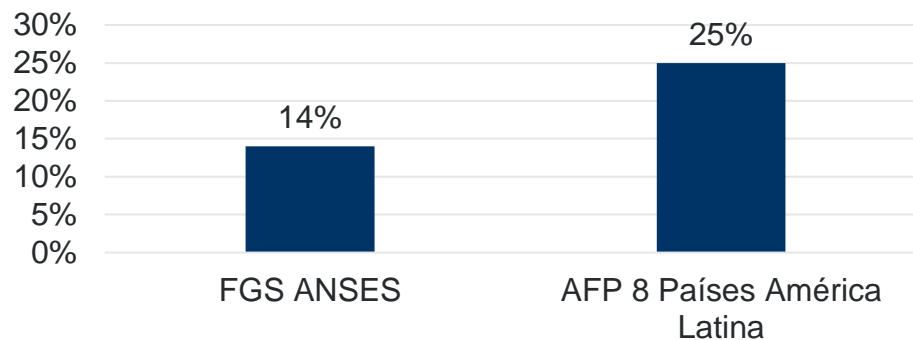


- El FGS no está gestionado exclusivamente para maximizar retorno-seguridad del capital, sino que entre sus objetivos principales está el desarrollo económico
- No existe una entidad técnica especializada de control

Consecuencias de la transferencia de los ahorros previsionales al FGS

- Las principales consecuencias de la confiscación de los ahorros obligatorios y voluntarios y el traspaso al FGS, además del perjuicio a los afiliados, son:
 - Politización de las inversiones
 - Falta de autonomía en la administración del Fondo
 - Opacidad y deficiencias en la información pública entregada
 - Fiscalización débil y politizada
 - Pobre desempeño de las inversiones

Rentabilidad real promedio fondos de pensiones diciembre 2008-marzo 2013



Estructura de inversiones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad

Inversiones	Dic-08 (a)	Dic.19 (b)	Mar.21 (c)	Dif. (c) – (a)
Títulos públicos	59,4%	67,6%	76,5%	+ 17,1%
Acciones y títulos privados	10,8%	11,9%	9,9%	- 0,9%
Fondos comunes y fideicomisos	8,9%	1,0%	1,1%	- 7,8%
Emisores extranjeros	5,8%	0,0%	0,0%	- 5,8%
Depósitos plazo fijo	9,8%	1,1%	2,0%	- 7,8%
Proyectos productivos / infraestructura y préstamos sociales	0,7%	17,2%	10,5%	+ 9,8%
Otros	4,6%	1,2%	0,1%	- 4,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	-

Fuente: Urbiztondo, 2020 e Informe Estadístico Trimestral Primer Trimestre 2021 ANSES / FGS.

- Los títulos públicos tienen un valor menor al contabilizado y no tienen capacidad de pago demostrada
- Existen préstamos a provincias y sociales que están subsidiados y son de dudosa cobrabilidad

¿Dónde fueron a parar los Fondos de Pensiones argentinos?

- Dos “botones de muestra” de lo que habría ocurrido con los fondos traspasados al FGS administrado por la ANSES

Constancia en Acta dejada por el miembro del Consejo del FGS⁽¹⁾, representante de la Confederación General del Trabajo, quien considera que:

“Se ha producido un vaciamiento del FGS por parte de la gestión a cargo”⁽²⁾

Publicación de la Ley 27574 de

“Defensa de los Activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad”

del Sistema Integrado Previsional Argentino el 19/11/2020

(1) Incluye representantes de trabajadores, jubilados, empresarios, legisladores, Jefatura de Gabinete y ANSES.

(2) Acta N° 61 del 21 de noviembre de 2019.

Otras consecuencias de la re-reforma de 2008

- No hubo mejoras en las pensiones y tasas de reemplazo
- Aumenta la inseguridad de los afiliados y pensionados
- Pérdida de los derechos de propiedad de los fondos acumulados e imposibilidad de dejar herencia
- Agravamiento de la crisis financiera en el largo plazo
- Argentina se ubica en el penúltimo lugar del Índice Global de Pensión elaborado por Mercer CFA Institute entre 39 países

Índice Global de Pensiones Mercer CFA Institute 2020

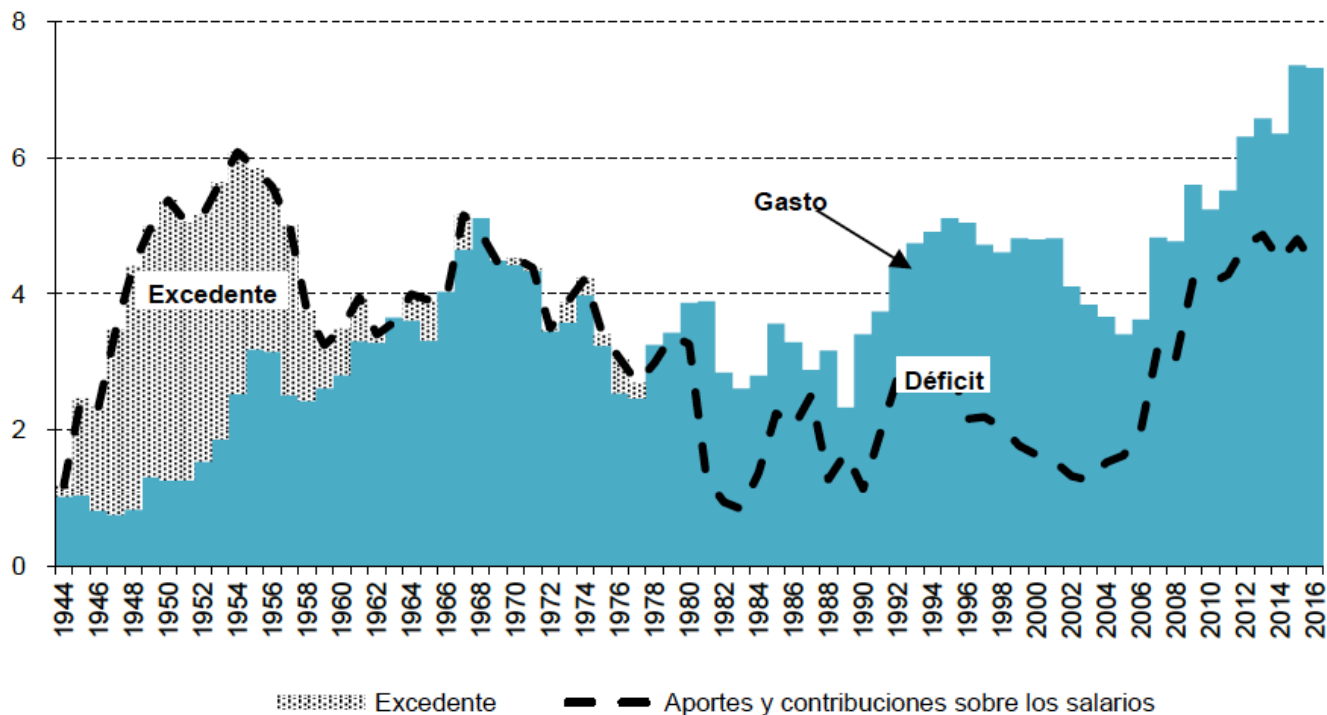
Países	Puntaje	Posición en Ranking
Holanda	82.6	1
Dinamarca	81.4	2
.....		...
Argentina	42.5	38
Tailandia	40.8	39

Situación financiera del sistema de pensiones

- A pesar que el sistema argentino tiene aportes superiores al 20% de los salarios, no es financieramente sostenible sin aportes fiscales
- No existen proyecciones actuariales, sino proyecciones de ingresos y egresos
- La insostenibilidad se explica fundamentalmente por los siguientes factores:
 - Baja relación entre activos y pasivos; tendencias demográficas agravarán el problema
 - Concesión de numerosas moratorias
 - Existencia de regímenes especiales privilegiados
 - Demanda latente de prestaciones de trabajadores informales
 - Aumento de la deuda intra sector público sin capacidad de pago demostrada
 - Larga tradición de desviar fondos hacia propósitos ajenos al sistema

Presión sobre las finanzas nacionales para cubrir el gasto previsional con financiamiento de rentas generales

Prestaciones previsionales y financiamiento contributivo: 1944-2016



Fuente: Cetrángolo y Grushka, 2020.

- Déficit entre aportes y contribuciones (excluyendo ingresos tributarios) y gasto previsional fue de 3,3% del PIB en 2017⁽¹⁾

(1) Si no se considera el gasto en moratorias previsionales el déficit de 2017 es de 0,3% del PIB. Proyecciones del año 2014 y 2017 estiman que este déficit aumentaría a entre 3,0% y 3,4% el año 2050 (Cetrángolo y Grushka, 2020).

Conclusiones

- La confiscación de fondos de pensiones realizada en Argentina en 2008 es un caso de populismo extremo y, hasta ahora, único en la experiencia mundial
- El proceso se realizó por razones políticas y la necesidad del gobierno de aumentar sus recursos financieros
- La reforma se concretó sin estudios actuariales, con escaso debate público y a pesar que los afiliados prefirieron el sistema de capitalización individual
- La administración del nuevo sistema adolece de falta de autonomía y transparencia, no existe control técnico especializado y las entidades existentes tienen fuerte influencia política

Conclusiones

- La experiencia post confiscación muestra que las pensiones no han mejorado y que existe inseguridad respecto a la capacidad de pago de las futuras pensiones y sobre la sostenibilidad financiera del sistema
- La situación se agravará con el tiempo por las tendencias demográficas y por la situación del FGS
- Representante de los trabajadores en instancia de control estima que se ha producido un vaciamiento de los fondos de pensiones en el FGS
- La re-reforma de 2008 en Argentina es un camino equivocado que no deberían seguir otros países de América Latina ni del mundo

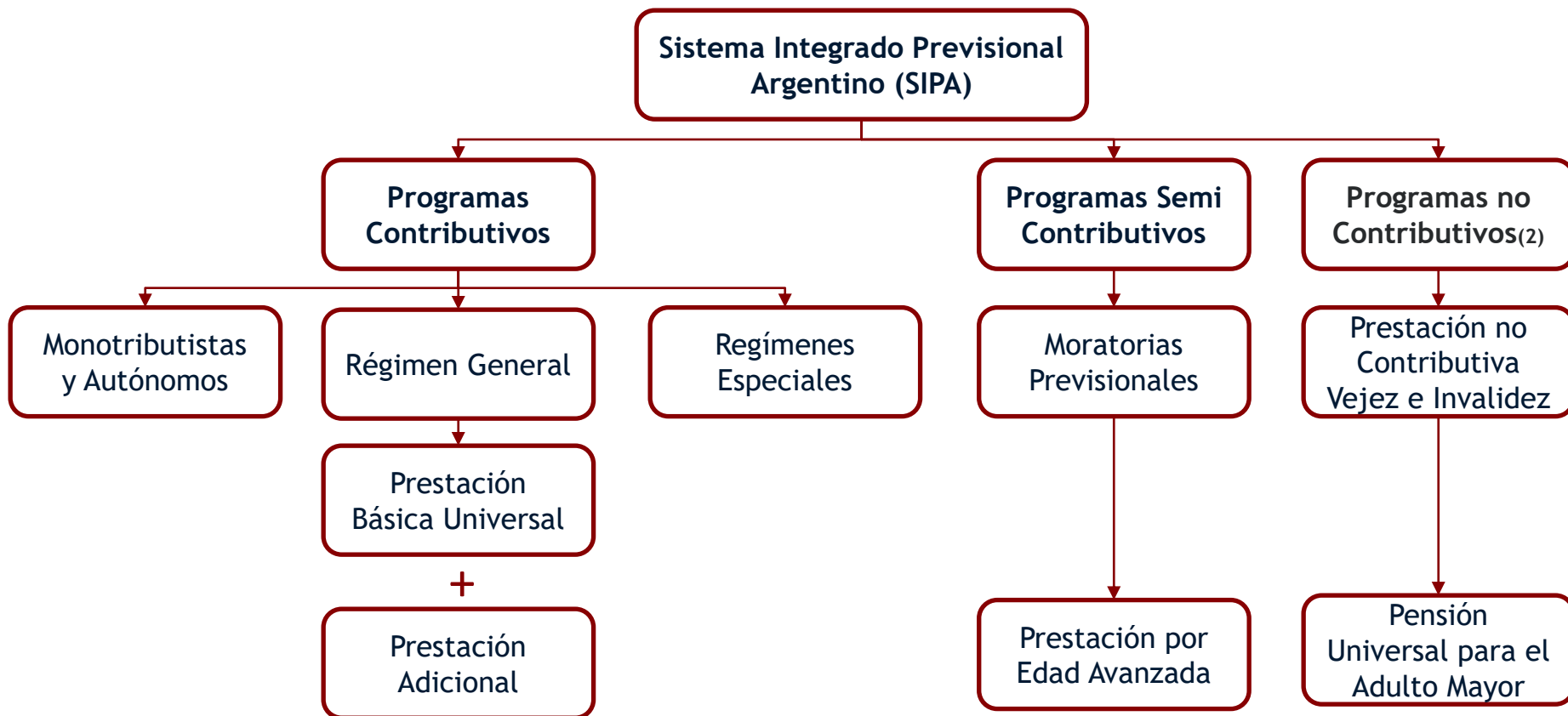
¿Dónde fueron a parar los Fondos de Pensiones argentinos?⁽¹⁾⁽²⁾

Rodrigo Acuña Raimann
Septiembre 7, 2021

- (1) Presentación preparada por Rodrigo Acuña para la FIAP.
- (2) Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del autor.



El sistema actual es de reparto, beneficios definidos, administración pública centralizada y se encuentra fragmentado en numerosos regímenes⁽¹⁾



(1) Además, existen: 10 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que transfirieron sus cajas previsionales a la ANSES y otras 13 provincias que continuaron con regímenes previsionales propios; 26 regímenes municipales; y 76 organismos de previsión y seguridad social para profesionales de todo el país

(2) Existen también pensiones gratificables otorgadas por el Congreso. Uno de los retos del sistema es unificar las distintas pensiones no contributivas, con pruebas de ingreso.

Consecuencias de la transferencia de los ahorros previsionales al FGS

- Las principales consecuencias de la confiscación de los ahorros obligatorios y voluntarios y el traspaso al FGS, además del perjuicio a los afiliados, son:
 - **Politización de las inversiones**
 - x El FGS no tiene como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad de los recursos administrados, ni tampoco normas estrictas que aseguren este objetivo⁽¹⁾
 - x Las decisiones de inversión se han politizado, con operaciones que no responden a los fines definidos en las leyes⁽²⁾, no existiendo certeza respecto a la intangibilidad de los fondos

(1) En noviembre de 2020 se debió publicar la Ley 27574 de Defensa de los Activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino.

(2) Por ejemplo, compra con recursos de ANSES de acciones de empresas vinculadas a funcionarios cercanos al Ministerio de Economía.

Consecuencias de la transferencia de los ahorros previsionales al FGS

- Falta de autonomía en la administración del Fondo
 - x El FGS no es una entidad autónoma que sea gestionada por un organismo técnico sin intervención del gobierno⁽¹⁾, sino que es administrado por la ANSES
- Opacidad y deficiencias de la información entregada
 - x No existe transparencia respecto a la valorización y manejo de las inversiones y a los resultados de las mismas⁽²⁾; valorización no refleja precios de mercado y existen errores metodológicos

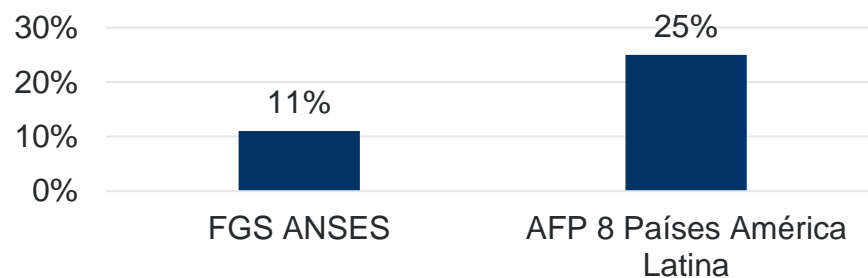
(1) Por ejemplo, el Comité Ejecutivo de Administración de Inversiones está integrado por representantes del gobierno.

(2) La información es escasa y no permite determinar claramente los resultados de las inversiones.

Consecuencias de la transferencia de los ahorros previsionales al FGS

- **Fiscalización débil y politizada**
 - x No existe una entidad técnica independiente y especializada que controle al FGS y las entidades existentes son débiles y carecen de poder vinculante⁽¹⁾
- **Pobre desempeño de las inversiones**
 - x Estimaciones sobre rentabilidad obtenida por el FGS son desfavorables comparadas con otras alternativas, en parte importante por la politización de las inversiones

Rentabilidad real promedio fondos de pensiones diciembre 2008-marzo 2013



(1) Tanto la Comisión Bicameral del Congreso como la Comisión de Seguimiento del FGS.

Otras consecuencias de la re-reforma de 2008

- **No hubo mejoras en las pensiones y tasas de reemplazo**
 - x Se proyectaba que las jubilaciones de la capitalización individual serían mayores a las de reparto (excepto salarios fuertemente crecientes)
 - x Post re-reforma se mantuvieron en el orden de 40%-45%
 - x Pocos trabajadores cumplen requisitos de años cotizados en el nuevo sistema de reparto, lo que lo hace altamente regresivo
- **Inseguridad de los afiliados y pensionados**
 - x Futuros jubilados tienen inseguridad respecto a los beneficios que recibirán (experiencias históricas⁽¹⁾, inflación, déficits financieros, tendencias demográficas)⁽²⁾

(1) Por ejemplo, la “Reparación Histórica” implicó que, para acceder a pagos inmediatos, jubilados recibieran reajustes mucho menores a los que fijaban las sentencias.

(2) Además de cambios de la fórmula de movilidad, anulaciones de pensiones y mala liquidación de sentencias pagadas.

Otras consecuencias de la re-reforma de 2008

- **Poca transparencia en la información obstaculiza evaluación del sistema**
 - x No se elaboran estadísticas apropiadas que permitan evaluar adecuadamente el SIPA₍₁₎ y los datos son deficientes y/o insuficientes para realizar proyecciones actuariales
- **Falta de autonomía de ANSES**
 - x Representantes del gobierno participan en esta entidad
- **Ausencia de una fiscalización técnica e independiente**
 - x Se eliminó la Superintendencia de AFJP y no existe una entidad fiscalizadora autónoma, técnica y especializada que regule y fiscalice el SIPA y los regímenes de pensiones separados₍₂₎

(1) Han existido constantes y firmes reclamos de organismos internacionales para que se les permita monitorear las cuentas públicas y estadísticas que el gobierno ha alterado.

(2) Existen organismos e institucionales que tienen a su cargo controlar, a saber: una Comisión Bicameral del Congreso destinada a controlar los fondos de la Seguridad Social, la Auditoría General de la Nación y la Sindicatura General de la Nación que cuentan con la titularidad de un dirigente de la oposición. La Comisión Bicameral ha sido inoperante, porque ha tenido un sesgo oficialista dado que la mayoría de sus integrantes han pertenecido al oficialismo.

Otras consecuencias de la re-reforma de 2008

- **Herencia**

- x Con la Ley SIPA ya no existe la posibilidad de dejar herencia

- **Déficits financieros**

- x La eliminación del sistema de capitalización individual mejoró la caja en el corto plazo, pero aumentó la deuda implícita de largo plazo; el sistema previsional presenta altos déficits financieros

Situación financiera del sistema de pensiones

- A pesar que el sistema argentino tiene aportes superiores al 20% de los salarios, no es financieramente sostenible sin aportes fiscales⁽¹⁾
- Sin embargo, no existen proyecciones actuariales profesionales, sino proyecciones de ingresos y egresos
- La insostenibilidad se explica fundamentalmente por los siguientes factores:
 - Relación de 1,4 entre activos y pasivos no alcanza para pagar las prestaciones⁽²⁾; tendencias demográficas agravan el problema
 - Se han concedido numerosas moratorias sin los recursos necesarios para su financiamiento⁽³⁾

(1) Auditoría General de la Nación. Los ingresos del sistema provenientes de rentas generales (IVA, impuesto a las ganancias) representaron 4,1% del PIB en 2011-2014. En 2017 fueron 3,4% del PIB, mientras que los ingresos de los sistemas de pensiones nacional y provincial fueron equivalentes al 9,8% del PIB en 2017 (Cetrángolo y Grushka, 2020)

(2) Cifra de 2018.

(3) El efecto conjunto de la confiscación y las moratorias fue volver a un déficit “puro” del sistema previsional, pero no habrá ahora un alivio fiscal por las jubilaciones que hubieran pagado las AFJP

Situación financiera del sistema de pensiones

- Existencia de regímenes especiales privilegiados que están actuarialmente en desequilibrio y absorben recursos fiscales sustanciales
- Demanda latente de trabajadores informales que en su mayoría necesitarán una red de protección social (aprox. 30%)
- Aumento de la deuda intra-sector público, que no tiene capacidad de pago demostrada⁽¹⁾
- Larga tradición de desviar fondos de pensiones hacia objetivos ajenos a la sostenibilidad del sistema de pensiones

(1) Durante el 2020 se produjeron demoras en la cancelación al FGS de los vencimientos de intereses por parte del Tesoro Nacional.