

Esta edición de *Estudios del Trabajo*  
cuenta con el apoyo del CONICET

Diseño y producción gráfica:  
Beatriz Burecovics

Corrección: Luciana Daelli

Impresión: Gráficas y Servicios S R L

Dirección Nacional del Derecho de Autor,  
Exp Nº 236727 - Copyright by  
Asociación Argentina de Especialistas  
en Estudios del Trabajo

Queda hecho el depósito que marca  
la ley Nº 11 723  
ISSN 0327-5744  
Registro de Propiedad Intelectual 236727

Impreso en Argentina - Printed in Argentina  
© 1992 por **aset**  
Diciembre 1992

Oscar D. Cetrángolo y José L. Machinea

## El sistema previsional argentino: Crisis, reforma y transición

### 1. Introducción

El sistema previsional argentino, que había experimentado una notable expansión desde la década de los cuarenta, comenzó a mostrar los primeros síntomas de agotamiento hacia mediados de los sesenta. A partir de entonces, los inconvenientes fueron cada vez más notorios y se sucedieron diversos intentos de corrección para lograr superar la crisis. Dos calificaciones de la misma merecen ser destacadas introductoramente: en primer lugar, que este no es un problema específico de la Argentina, por el contrario, reconoce similitudes con las crisis que han caracterizado a muchos de los países desarrollados y en vías de desarrollo; en segundo lugar, la crisis en nuestro país no logró ser entendida como un problema estructural e irreversible hasta su coincidencia con los desequilibrios macroeconómicos y fiscales que caracterizaron la década de los ochenta. Hoy, la gravedad de la crisis del sistema previsional parece ser una preocupación compartida por todos aunque no exista consenso sobre sus orígenes y formas de resolverla. En ese sentido, el Poder Ejecutivo está tratando de impulsar una reforma global del sistema.

El presente artículo comienza con una breve revisión histórica de lo sucedido: la sección 2 repasa los argumentos generalmente esgrimidos para explicar el origen de la crisis previsional.

El presente artículo retoma y desarrolla los argumentos presentados originalmente en las *Notas* 14 y 23 del Instituto para el Desarrollo Industrial (de agosto y noviembre de 1992, respectivamente) y fue publicado, con algunas variantes, como *Documento de Trabajo 6* del mismo instituto (enero de 1993). Los comentarios sobre la reforma en curso se refieren al proyecto que el Poder Ejecutivo envió al Congreso y las modificaciones que se introdujeron al mismo hasta el momento de redacción de este artículo (enero de 1993). El proyecto que aconsejan las Comisiones de Previsión y Seguridad Social y de Presupuesto y Hacienda de la Cámara de Diputados en su dictamen del 24 de febrero de 1993 responde en líneas generales – aunque con algunas modificaciones –, a lo aquí presentado.

nal y las reformas propuestas durante los años 1980. En las dos secciones siguientes se presentan los elementos esenciales que definen la propuesta gubernamental, que, en su actual estado de elaboración, plantea la constitución de tres subsistemas independientes: uno de capitalización privado y obligatorio, uno de compensación para los futuros jubilados que hayan realizado aportes al sistema hoy vigente<sup>1</sup>, y un subsistema de reparto basado en un beneficio mínimo garantizado por el Estado. La sección 4 analiza los recursos que surgirán de la reforma y la situación fiscal que se producirá a partir de la misma, con especial referencia al funcionamiento de los sistemas de reparto y compensación. En la sección 5, se introducen algunos comentarios relacionados con el efecto del nuevo sistema sobre el ahorro y el financiamiento de largo plazo. Por último, en la sección 6 se presentan algunas reflexiones finales.

## 2. Los orígenes de la crisis y las reformas de los ochenta

Las características de la crisis previsional argentina no son exclusivas de nuestro país. Por el contrario, esa crisis (así como la mayor parte de los aspectos generales de los problemas presentados en el resto de los componentes de la seguridad social) coincide con lo sucedido en otras partes del mundo y en especial en el resto de América Latina, cuyos países han compartido el diseño de sistemas previsionales orientados por la misma filosofía. A modo de ejemplo, basta citar un reciente informe del BID: "En un buen número de países los servicios de seguridad social han experimentado un gradual deterioro. La crisis (...) ha forzado la reforma en algunos países, en el caso de Chile de una manera radical con la privatización del sistema, y en otros países mediante planes de emergencia, aumento de las contribuciones, cortes en las prestaciones y el personal, e intentos de aumentar la eficiencia. Aunque algunos de estos planes temporales han tenido éxito, no ocurrió así en la mayoría, y la prolongación de la crisis ha empeorado la situación."<sup>2</sup>

Aquí se considera que los aspectos centrales que definen la crisis del sistema previsional argentino son:<sup>3</sup> proporcionalidad *versus* reparto; agotamiento del excedente; financiamiento del Tesoro; extensión de la cobertura, y factores demográficos y macroeconómicos.

Considerando lo anterior, el análisis de cada uno de esos aspectos debe incorporar tanto los factores inherentes al tipo de organización previsional — que son comunes a casi todos los sistemas similares— como las características especiales que presenta la crisis en la Argentina.

<sup>1</sup> En el proyecto original el sistema de capitalización estaba destinado exclusivamente a los menores de 45 años y no existía el de compensación. Luego se modificó introduciendo el último y postulando la necesidad de ampliar el primero a toda la población activa.

<sup>2</sup> Banco Interamericano de Desarrollo (1991), p. 190.

<sup>3</sup> La presentación de las causas de la crisis sigue los argumentos desarrollados en Carciofi (1990) y Feldman, Golbert e Isuani (1986). También se puede consultar Schultess (1987).

### 2.1. Proporcionalidad y reparto, la superposición de dos principios contradictorios en el sistema previsional argentino

El sistema de seguridad social había empezado a desarrollarse en el país a comienzos de siglo, como un sistema de ahorro (capitalización) para la vejez. Ese fue el caso de las cajas de los empleados públicos, los ferroviarios y los bancarios. Junto con Chile, Uruguay y Brasil, la Argentina es considerado un "país pionero" dentro de América Latina en el establecimiento del sistema previsional.<sup>4</sup> Posteriormente, como parte de las reformas que sufrió el sistema previsional durante los años 1940, se incorporó un criterio de reparto implícito en la idea de que la población activa debe sostener a la pasiva mediante un "contrato intergeneracional". Pero, simultáneamente, se dispuso que los beneficios mantuvieran cierta relación con los ingresos que la persona obtuvo durante su vida activa. Este criterio de "proporcionalidad" guarda un estrecho parentesco con los sistemas de capitalización. Así, desde entonces, el sistema previsional argentino mantuvo una extraña dualidad tratando infructuosamente de satisfacer los dos criterios simultáneamente. En teoría, para que ello hubiera sido posible los impuestos/contribuciones que recaen sobre los trabajadores activos deberían alcanzar para cubrir en todo momento el monto de beneficios necesarios para cumplir con la proporción haber/salario definido por la ley. Ello sería así en la medida en que las contribuciones fueran endógenas: si por razones demográficas, maduración del sistema previsional o cambios en el mercado de trabajo las contribuciones resultaran insuficientes y no existieran ahorros previos, la única manera de guardar la regla de proporcionalidad habría sido incrementar las alícuotas. En realidad, la quiebra del sistema llevó a un fuerte crecimiento de los aportes patronales y personales que a lo largo de la década de los años 1970 crecieron del 20 al 26%. Con la reforma de 1980 habían disminuido a un 11% y se trató de sustituir la diferencia (generada por la desaparición de los aportes patronales) mediante el aumento en la alícuota y base imponible del IVA, pero el fracaso de la medida —básicamente como resultado de la crisis macroeconómica de los ochenta— obligó a incrementar la alícuota en sucesivas oportunidades hasta alcanzar nuevamente el 26% en la actualidad. Asimismo, se buscaron otros recursos para financiar el sistema, como se verá luego.

### 2.2. Agotamiento del excedente

Es una característica propia de este tipo de sistemas que su maduración produce un incremento más veloz de los egresos que de los ingresos. Durante la década del cua-

<sup>4</sup> Véase Mesa-Lago (1991), p. 189.

renta la población asegurada creció a un ritmo equivalente al 19,4 % anual, mientras que la población beneficiaria lo hizo a un ritmo muy lento. Por el contrario, durante los años cincuenta aquella población creció a sólo el 1,7 % anual y los beneficiarios a una tasa del 14,3 % anual. En consecuencia, la cantidad de aportantes por cada beneficiario (tasa de sostenimiento del sistema) pasó de 11,2 a 3,1 entre 1950 y 1961.<sup>5</sup> A ello contribuyeron no sólo razones demográficas, sino también los problemas de evasión y contralor del sistema de recaudación. Desde 1950 hasta 1957 las cajas acumularon un superávit equivalente al 25 % del PBI. A partir de entonces el superávit cayó sustancialmente y, en 1962, presentó por primera vez déficit. En los años posteriores, y hasta fines de los setenta, las cajas (a partir de 1975 organizadas como Sistema Nacional de Previsión) permanecieron relativamente equilibradas, presentando, alternativamente, superávits o déficits de escasa magnitud. A partir de 1978 el sistema comenzó a presentar desequilibrios de creciente significación.

### 2.3 Financiamiento del Tesoro

Estrechamente vinculado con lo anterior, se debe señalar el destino de los excedentes que el sistema generó durante los primeros años de funcionamiento. Desafortunadamente, los superávits de los primeros años no lograron financiar los déficits posteriores. La razón de ello debe buscarse en el hecho de que los excedentes fueron colocados en bonos de la Tesorería con un rendimiento del 4 % anual, mientras que la inflación oscilaba entre el 15 y el 25 % anual. Por otro lado, el Tesoro hacía sus aportes como empleador en bonos. En 1970 se dispuso, mediante una ley, el rescate de los bonos por un monto total de 215 millones de dólares, en 10 cuotas anuales, sin ajuste

Es legítimo indagar sobre el destino de esos fondos. No es este el lugar de revisar este aspecto en profundidad que, además, se vincula con el desarrollo de las diversas actividades que definieron las peculiares características del Estado argentino durante las últimas décadas. Tales actividades, además de la provisión de bienes públicos, abarcaron la producción, los incentivos a la actividad privada y un amplio Estado Benefactor entre cuyas actividades se desarrolló el mismo sistema previsional. Desde esta perspectiva, las múltiples actividades estatales contaron con los excedentes del sistema previsional entre sus principales fuentes de financiamiento.<sup>6,7</sup>

<sup>5</sup> En la actualidad, el valor de esa tasa es cercano a 2.

<sup>6</sup> En Gerchunoff y Vicens (1989) las otras fuentes de financiamiento se clasifican en: recursos inherentes de una economía semi-cerrada (apropiación pública de la renta de la tierra y aranceles de importación), recursos tributarios, colocación de deuda y consumo de capital público.

<sup>7</sup> Forzando el razonamiento, podría argumentarse que ello fue el origen de la ruptura del pacto intergeneracional implícito en todo sistema de capitalización y, en cambio, los excedentes del "reparto" fueron usufructuados por la misma generación aportante.

### 2.4 Extensión de la cobertura

El período que cubre las décadas de 1940 y 1950 es el que corresponde a la ampliación legal del sistema con una vertiginosa incorporación de aportantes. El período que va de 1944 a 1956 puede ser considerado como "de masificación de la seguridad social en nuestro país."<sup>8</sup> Esa expansión del sistema no abarcaba sino en una mínima proporción a los trabajadores autónomos. A partir de 1967, en cambio, la mayor flexibilidad en el ingreso de los mismos al sistema —a través de las diferentes moratorias instrumentadas desde entonces— determinó que se constituyeran en una porción creciente del total de beneficiarios. Ello modificó la viabilidad financiera del sistema ya que, durante su período de actividad, los autónomos tienen un aporte menor que la suma de aportes personales y contribuciones patronales de los trabajadores en relación de dependencia. Si a esos factores le agregamos la proliferación de regímenes de privilegio, programas de jubilación anticipada en el sector público y el exceso en el otorgamiento de pensiones por invalidez, la consecuencia no podía ser sino la quiebra del sistema.

### 2.5. Factores demográficos y macroeconómicos

A las causas comentadas cabe agregar los factores demográficos y macroeconómicos. En el primero de los sentidos debe recordarse que en 1960 el 5,5% de la población tenía más de 65 años y en 1990 ese porcentaje se elevó al 9%. En cuanto al segundo grupo de razones, jugaron en favor del agravamiento de la crisis previsional los años de estancamiento que sufrió la economía argentina: el deterioro del salario real y el nivel de ocupación determinaron la caída de los ingresos del sistema. Es especialmente importante destacar la disminución del empleo en los sectores más formales de la economía argentina (como el caso del sector industrial) y su reemplazo por el fuerte crecimiento del trabajo informal, en general, evasor de las obligaciones previsionales.

En relación con ese último aspecto, la evasión se realimentó por la dinámica propia del sistema: la casi constante disminución del haber jubilatorio terminó de romper el pacto intergeneracional implícito en el sistema de reparto y ello implicó un importante incentivo a la evasión previsional. Si bien las características del fenómeno y las deficiencias estadísticas hacen imposible una buena estimación, los pocos estudios existentes coinciden en que la evasión es muy importante y ha manifestado un importante crecimiento desde principios de los años ochenta,<sup>9</sup> alcanzando en la actualidad una

<sup>8</sup> Feldman y otros (1986), p. 63

<sup>9</sup> Véase Monza y Cetrángolo (1991), p. 21

magnitud superior al 2 % del PBI.<sup>10</sup> Asimismo, se especula que la evasión no es uniforme: según Schultess, en los trabajadores en relación de dependencia oscilaría entre el 20 y 30 % de la recaudación efectiva, mientras que en los autónomos superaría el 100%.<sup>11</sup> Por otra parte, se presume, que la evasión habría sido reducida a partir de la instrumentación del régimen de regularización de las relaciones laborales no registradas o insuficientemente registradas (blanqueo laboral) establecido por la ley de empleo 24.013. Si bien se sabe que se habrían “blanqueado” alrededor de 350 mil trabajadores, no es posible conocer aún su impacto sobre la recaudación.

## 2.6. Las reformas de los años 1980

Los signos de agotamiento del sistema eran claros desde mediados de los años setenta, pero el desequilibrio se acentuó durante la última década, cuando los problemas fiscales —catapultados por la crisis de la deuda— cobraron dramatismo. En respuesta, se siguieron dos caminos de reforma. En primer lugar, se debió enfrentar el problema de los reclamos ocasionados por el no cumplimiento de la proporcionalidad haber/salario. En ese sentido, la respuesta gubernamental a las demandas judiciales que se multiplicaron a partir de 1984 fue el dictado de un “decreto de emergencia previsional” que suponía la reliquidación de los haberes con una quita y establecía el financiamiento a cinco años de una deuda previsional equivalente al 1,8 % del PBI. Esa medida obtuvo la ratificación parlamentaria recién en 1988.

El otro sentido de las reformas trató de mejorar la situación financiera del sector logrando financiamiento de recursos tributarios con asignación específica al sistema previsional. Así, los impuestos internos sobre combustibles, gas y teléfonos intentaron brindar mayores recursos al sistema y, de esa manera, permitir mejorar la relación haber/salario. Los recursos provenientes de estos impuestos llegaron a significar, en 1990, el 33 % de los ingresos del sistema. El impuesto interno sobre los pulsos telefónicos fue derogado para facilitar la privatización de ENTEL y la porción de los impuestos sobre los combustibles destinada al sistema de seguridad social se desvió hacia el FONAVI, a cambio de la contribución patronal del 5% que antes iba al FONAVI y desde setiembre de 1991 se destina al sistema previsional.

<sup>10</sup> Véase Durán y Thiery (1992)

<sup>11</sup> Véase Schultess (1989), p. 42. Según Durán y Thiery (1992) esos porcentajes serían de entre 26 y 36% para los trabajadores en relación de dependencia y del 85% para los autónomos.

A partir de entonces, además, se destinan al sistema previsional el 11 % de la recaudación del IVA y la totalidad del impuesto a los bienes personales no incorporados al proceso productivo.

## 3. Lineamientos de la reforma propuesta

### 3.1. Características generales

Las principales características del proyecto de ley referente al futuro régimen de previsión social que el Poder Ejecutivo remitió al Congreso son:

a) se eleva la edad mínima de jubilación de 55 años, en el caso de las mujeres, y de 60, en el caso de los varones, a 65 años en ambos casos. Ello se hará efectivo de manera progresiva hasta el año 2011;

b) *administración privada*: reemplaza a la administración estatal de las jubilaciones por empresas privadas;

c) el nuevo sistema es básicamente de *capitalización*, ya que las futuras retribuciones dependerían de los aportes hechos por cada individuo en el transcurso de su vida activa más la rentabilidad que de los mismos se obtenga;

d) *sistema obligatorio*: todo ciudadano que recibe ingresos debe cotizar en el nuevo sistema y deja de hacerlo en el antiguo sistema estatal (en el proyecto original ello era así para los menores de 45 años solamente);

e) los *aportes individuales serán del 11%* del sueldo de los trabajadores (en la actualidad el aporte personal es del 10 %). En el caso de los autónomos estos serán clasificados en distintas categorías de acuerdo con las actividades que desempeñan;

f) de los 11 puntos de aporte, aproximadamente tres estarán destinados a la contratación de un *seguro de invalidez y muerte* y al pago de las comisiones a las Administradoras de Fondos de Pensión —AFP— (aproximadamente 2,2 y 0,8 respectivamente);

g) *los aportantes podrán elegir libremente la AFP* que prefieran y podrán cambiarla cuando lo consideren oportuno, con un límite de dos veces por año. Los fondos aportados por cada individuo serán indisponibles;

h) la suma de los aportes previsionales constituirán un *Fondo*, que será invertido por la AFP en diversos instrumentos financieros, cuyos montos máximos establecerá la autoridad de aplicación;

i) se asegura una “*rentabilidad mínima*” que se calculará en función de la rentabilidad promedio del sistema menos dos puntos, o del 70% de la “rentabilidad promedio” del sistema, el que fuera menor. Por la tanto la rentabilidad asegurada no se define en términos absolutos sino en relación con la del sistema;

j) el Estado aseguraría un ingreso mínimo a todos los futuros jubilados que hayan aportado a algún sistema durante un mínimo de 30 años, cuyo monto promedio será equivalente a aproximadamente el 33% del salario medio de la economía<sup>12</sup> (*Prestación Básica Universal —PBU—*);

k) se introduce un sistema de *Prestaciones Compensatorias —PC—* que implica un reconocimiento de los años de aporte equivalente al 1,5% del sueldo por año aportado al sistema hoy vigente, hasta un máximo de 30 años.<sup>13</sup>

A este listado de las principales características del sistema es necesario agregar que se estima que el total de aportes mensuales alcanzaría, al menos inicialmente, aproximadamente los \$300 millones, de los cuales alrededor de \$220 millones se capitalizarían en las cuentas individuales.

En general, el sistema propuesto es diferente de los que funcionan en el resto del mundo, ya que estos últimos son voluntarios y, casi siempre, complementarios de un sistema de reparto manejado por el sector público. En cambio, el antecedente más claro al proyecto oficial es —aunque con algunas diferencias— el sistema implementado por Chile en 1981. Las diferencias más importantes son:

A) En Chile los trabajadores tenían la opción de permanecer en el sistema público. El masivo traspaso al sector privado se explica, además de por el descontento generalizado frente al antiguo sistema previsional, por el incentivo generado por el aumento de las remuneraciones líquidas, que en promedio alcanzaba al 11,6%. Este aumento de las remuneraciones para quienes elegían el sistema privado fue resultado de que, a partir de la reforma, las cotizaciones previsionales,

que previamente eran a cargo del empleador y del trabajador, fueron traspasadas enteramente al trabajador. A su vez, para evitar una caída en el ingreso neto del trabajador se dispuso un aumento de su remuneración. Sin embargo, la cotización del trabajador variaba de acuerdo con qué caja cotizara; si lo hacía en la oficial la misma alcanzaba, en promedio, al 26% de sus remuneraciones, mientras que si se cambiaba a una Administradora, la cotización máxima sólo llegaba al 17%.<sup>14</sup> Resulta claro que este incentivo no era efectivo para los autónomos y ello explica su baja afiliación al nuevo sistema.

B) Si bien en ambos países se idearon mecanismos para la transición

al nuevo sistema, presentan diferencias. En Chile existió un Bono de Reconocimiento por los aportes realizados al viejo sistema, mientras que en la Argentina se planea instrumentar el sistema de Prestaciones Compensatorias, antes mencionado. La diferencia central entre ambos es que con el Bono de Reconocimiento se realiza un solo pago al momento de la jubilación, mientras que en el caso argentino se pagaría un adicional durante el período de vida del jubilado. Sin duda la propuesta de la Prestación Compensatoria es mucho más razonable como mecanismo de protección al jubilado.

C) Como parte de la reforma, en Chile los aportes patronales fueron suprimidos al implementarse el nuevo régimen.<sup>15</sup>

Hay varios temas relacionados con el nuevo régimen que requieren una consideración particular, lo que se hará a continuación.

## 3.2. Los haberes jubilatorios

en el futuro

### 3.2.1. Capitalización vs. reparto

En primer lugar cabe hacer una reflexión respecto de las diferencias de ingreso en el momento de jubilarse entre un sistema de reparto y uno de capitalización. Mientras que en el primero —basado en el principio de solidaridad intergeneracional— el haber promedio es el resultado, dada la tasa de cotización, de la relación entre el salario imponible y el número de activos, por un lado, y el número de jubilados, por el otro, en el caso de un sistema de capitalización, en cambio, el beneficio sólo depende de los aportes realizados durante el período en que la persona trabajó, capitalizados por una determinada tasa de interés.<sup>16</sup>

Puede demostrarse que en una situación de equilibrio, es decir, cuando la tasa de crecimiento de los jubilados es igual al de la población activa, ambos sistemas darían el mismo beneficio si la tasa de crecimiento de la masa salarial (o sea, el producto del salario por el número de activos) es igual a la tasa de interés real que rinde un sistema de capitalización.<sup>17</sup> Asimismo, un sis-

<sup>15</sup> La eliminación de los aportes patronales y el Bono de Reconocimiento dieron como resultado un déficit para el sistema de seguridad social de casi 5% del PBI durante la década de 1980; déficit que se reduce a alrededor de 4% en los años noventa y que recién llega a 2% del PBI en el año 2015, para tender a desaparecer en el 2030. De este déficit el Bono de Reconocimiento representa 15% en la actualidad y a comienzos de siglo su incidencia será del 25%. Véase Marcel y Arenas (1991)

<sup>16</sup> Se supone que los costos administrativos de ambos sistemas son similares. La experiencia en Chile fue que, al menos durante los primeros años, el sistema privado tuvo mayores costos administrativos que el público. La principal razón parece haber sido los costos de promoción, que llegaron a representar el 40% de los costos administrativos. Véase, Arellano, *op cit*

<sup>17</sup> Para esta demostración véase Aaron (1966)

<sup>12</sup> En el proyecto presentado ante la Cámara de Diputados en el mes de agosto esta prestación era equivalente a alrededor del 20 % del salario medio de la economía. Ese porcentaje, que surge tanto de los anuncios oficiales como de los cálculos privados, era el resultado de computar 1,5 veces el aporte medio obligatorio más un 2 % de ese monto por año de aporte adicional a los 30 años y hasta un máximo de 45 (art 20). Recientemente, esos porcentajes fueron modificados y en el proyecto que se discutía en el momento de redactar este documento (enero de 1993) el coeficiente de 1,5 se incrementó en un tercio, hasta 2,5. De allí surge que en los cálculos aquí presentados se considera que la PBU para el promedio de los beneficiarios sería equivalente al 33 % del salario medio de la economía

<sup>13</sup> El proyecto original no contemplaba este sistema y su primera reformulación lo incorporó como un reconocimiento de los años de aporte al sistema actual por el equivalente al 2 % del salario, por año aportado a ese sistema. Finalmente, ese porcentaje se redujo a 1,5.

<sup>14</sup> Véase al respecto, Arellano (1985).

tema de reparto pagará mayores beneficios cuando el crecimiento de la masa salarial sea mayor que la tasa de interés real y viceversa.

Los problemas con el sistema de reparto en la Argentina ya fueron analizados en la segunda sección de este trabajo. Cabe aquí remarcar, en relación con lo mencionado en el párrafo precedente, que uno de los principales problemas respecto de la evolución del ingreso de los jubilados ha sido que el crecimiento de la masa salarial imponible resultó muy bajo o aun negativo durante muchos años. Ello fue el resultado del estancamiento de la economía, la caída del salario real y el incremento en la evasión.

Por otro lado, el supuesto sobre el que se basa la comparación entre ambos sistemas es que el crecimiento del número de jubilados es igual al de la población activa. Por cierto, ese no ha sido el caso de la Argentina y de la mayoría de los países durante los últimos años y, posiblemente, constituye una de las principales diferencias entre ambos sistemas, ya que mientras los ingresos del sistema de capitalización no dependen de la relación activos/pasivos, ésta aparece como crucial para determinar los ingresos en el caso de un sistema de reparto. Sin embargo, como se expuso en la sección 2, el sistema en la Argentina se fue transformando desde la década de los años 1950 en un híbrido que trató de cumplir infructuosamente con los dos principios (capitalización y reparto) en forma simultánea. La imposibilidad de cumplir con el marco legal resultante derivó en la acumulación de deudas de las Cajas Previsionales. La experiencia internacional, por su parte, muestra las ventajas de sistemas mixtos, donde el sistema de reparto a cargo del sector público asegura un mínimo de equidad y el sector privado lo complementa con un sistema de capitalización optativo, que, por lo general, está bastante difundido.

### 3.2.2. Los haberes del sistema privado de capitalización

En el Cuadro 1 se presenta el ingreso a percibir por los aportantes al nuevo sistema si no se hubieran introducido los sistemas de prestaciones básica universal y complementaria; es decir, considerando solamente la capitalización de los aportes. Para este ejercicio se supuso que la nueva edad de jubilación será en el futuro de 65 años. Teniendo en cuenta que en la actualidad se estima que la esperanza de vida de las personas de 65 años es de 78 para los hombres y 82 para las mujeres, el cuadro se construyó para jubilaciones de quince años. A su vez se utilizaron cuatro tasas anuales de retorno (3%, 4%, 5% y 6%).

El ejercicio se efectuó suponiendo que los salarios crecen al 3% anual, que por otra parte, coincide con la tasa de crecimiento de la economía que fue utilizada en la mayoría de los cálculos de este documento. Sin embargo, dado que el resultado es sensible a la variación del salario real durante los años de aporte, más adelante se comentan los cambios en las relaciones analizadas cuando el salario real permanece constante.

Tal como puede observarse en el Cuadro 1, si la tasa de retorno fuera del 5% anual, para las personas con diez años de aporte la jubilación sería levemente inferior al 10% del sueldo sobre el cual se hayan realizado los aportes. Esa proporción se eleva al 25% y 48% para veinte y treinta años de aporte, respectivamente, y recién alcanza valores del 83% con cuarenta años de aporte. Es también interesante observar la notable sensibilidad de las jubilaciones a la tasa de interés real, la que obviamente es mayor a medida que aumentan los años de aporte.

**Cuadro 1**  
**Sistema privado de capitalización.**  
Haber jubilatorio como porcentaje del sueldo  
sobre el que se realizaron los aportes

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			
	Tasa de interés (%)			
	3	4	5	6
10 años	7,77	8,72	9,76	10,90
20 años	18,01	21,23	25,02	29,48
30 años	31,32	38,82	48,27	60,20
40 años	48,41	63,15	83,03	109,98

Por su parte, la relación entre las jubilaciones y los salarios al momento del retiro depende de forma crucial del incremento de salarios durante la vida activa del aportante y de la tasa de interés real. En el Cuadro 2 se presentan estas relaciones para las mismas tasas de interés y el mismo crecimiento del salario real que en el Cuadro 1. Allí los beneficios resultan considerablemente inferiores que en el ejercicio previo. Por ejemplo, en el caso de treinta años de aportes y tasa de interés del 5%, si los salarios reales crecieran en forma ininterrumpida a una tasa del 3% durante la vida activa del aportante la jubilación sería, en promedio, sólo del 31% del salario vigente en el momento del retiro, en lugar del 48,3% que mostraba el Cuadro 1.

**Cuadro 2**  
**Sistema de capitalización.**  
 Haber jubilatorio como porcentaje  
 del sueldo en el momento del retiro

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			
	Tasa de interés (%)			
	3	4	5	6
10 años	6,70	7,52	8,42	9,40
20 años	13,40	15,80	18,62	21,94
30 años	20,10	24,92	30,98	38,64
40 años	26,81	34,96	45,97	60,89

El Cuadro 3 muestra la relación entre la jubilación y los salarios durante el período en que la persona está jubilada, bajo el supuesto de que ellos siguen creciendo durante ese período a la misma tasa del 3%. En este caso la relación se deteriora aun más, llegando a representar sólo el 24,8% de ese salario, cuando la tasa de interés es del 5%. Esta relación tiene especial importancia ya que es la que usualmente se toma en cuenta para evaluar el nivel de las jubilaciones. En el caso especial en que la tasa de interés real sea igual al crecimiento de los salarios reales durante toda la vida del aportante, se puede mostrar que la jubilación es independiente de la tasa de capitalización<sup>18</sup>. En términos generales lo relevante para la determinación de la relación entre el ingreso del jubilado y el salario vigente en cada momento es la diferencia entre la tasa de interés y la variación del salario real.

Por último, con el objeto de evaluar la sensibilidad de estas relaciones, y específicamente las volcadas en el Cuadro 1, respecto de las variaciones del salario real, en el Cuadro 4 se muestran las relaciones entre el ingreso generado por el sistema de capitalización y los salarios del aportante durante su vida activa siempre que los salarios reales permanezcan constantes. Tal como puede allí observarse, las relaciones aumentan respecto del caso en que se suponía que los salarios se incrementaban a una tasa del 3% anual. Por cierto las diferencias serían apreciablemente mayores si las comparaciones se hicieran con el salario en el momento del retiro o durante el período en que se cobra la jubilación.

Finalmente, cabe mencionar que el régimen que se había propuesto ini-

<sup>18</sup> Véase Arellano (1985)

**Cuadro 3**  
**Sistema de capitalización.**  
 Haber jubilatorio como porcentaje del sueldo promedio  
 durante el período de retiro

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			
	Tasa de interés (%)			
	3	4	5	6
10 años	5,37	6,02	6,74	7,53
20 años	10,74	12,66	14,92	17,58
30 años	16,11	19,96	24,82	30,96
40 años	21,48	28,01	36,83	48,78

**Cuadro 4**  
**Sistema de capitalización**  
 Haber jubilatorio como porcentaje del sueldo,  
 suponiendo aumento salarial nulo

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			
	Tasa de interés (%)			
	3	4	5	6
10 años	7,68	8,64	9,69	10,86
20 años	18,01	21,43	25,49	30,30
30 años	31,88	40,35	51,21	65,12
40 años	50,53	68,37	93,11	127,48

cialmente no había incorporado la prestación compensatoria y sólo pasaban al régimen nuevo los menores de 45 años. Precisamente, los cuadros anteriores muestran claramente que las personas con edades de entre 35 y 45 años (20 a 30 años de aportes) se hubieran perjudicado con aquel régimen, ya que los mismos habrían tenido ingresos no superiores al 48% de su sueldo promedio durante su vida activa, y no más del 31% del correspondiente al momento del cese, en el caso de que los salarios promedio crecieran a una tasa del 3 % anual.<sup>19</sup> A esos valores es necesario agregarle la Prestación Básica que ya estaba contemplada en el proyecto original. Esta situación es la que habría convencido al gobierno de introducir las modificaciones al proyecto original, en lo referido a la Prestación Compensatoria, de manera de asegurar que los ingresos al jubilarse no sean tan distintos entre los aportantes al nuevo sistema.

### 3.2.3. Las prestaciones totales según el proyecto

De acuerdo con la última reformulación del proyecto, una persona con un salario equivalente al promedio de la economía recibirá, al jubilarse, alrededor del 33% del sueldo medio vigente en el momento de cada cobro (PBU), el 1,5% de su salario promedio durante los últimos 10 años previos al retiro por año de aporte al sistema actual, hasta un máximo de 45% de ese salario (PC) y sus aportes capitalizados.

A partir de la información presentada en los cuadros 1, 2 y 3, comentaremos los haberes totales que percibirán personas con salarios iguales al promedio de la economía, durante 15 años de jubilación (hasta los 80 años) y considerando una tasa de retorno anual del 5%. En todos los casos se supone que la persona aportó durante cuarenta años, siendo la diferencia los años de aporte a cada sistema. Aquí se considera la situación de personas que aporten 10, 20, 30 y 40 años al sistema de capitalización. Obviamente los restantes años se supone que han sido aportados el sistema público.

En el Cuadro 5 se puede observar la participación de cada una de las prestaciones previstas en el haber total futuro. En los cuatro casos allí conside-

<sup>19</sup> Teniendo en cuenta que el sueldo de una persona a lo largo de su vida activa, por lo general, va creciendo a una tasa mayor que el promedio de la economía, los porcentajes calculados son una sobreestimación de las jubilaciones en el caso de que la comparación se haga con el ingreso que cobra una persona con una posición igual que la del jubilado en el momento del retiro.

<sup>20</sup> Esta definición implica pararse en el momento de la reforma y analizar lo que pasa con personas que, aportando un total de 40 años a cualquier sistema, se jubilen dentro de 10, 20, 30 o 40 años.

rados los haberes son superiores a los salarios promedio del período en que se realicen aportes al sistema de capitalización.<sup>20</sup> Sin embargo, de manera similar a lo analizado anteriormente en relación con el sistema de capitalización, conviene observar los haberes resultantes respecto de los salarios en el momento del retiro o el promedio del período de pasividad.

**Cuadro 5**  
**Haber jubilatorio total**  
**como porcentaje del sueldo sobre el que se realizaron**  
**los aportes al sistema de capitalización**

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			
	PBU	PC	Cap	Total
10 años	47,8	45,0	9,8	102,5
20 años	55,4	34,8	25,0	115,2
30 años	64,2	20,2	48,3	132,6
40 años	74,4	0,0	83,0	157,4

**Cuadro 6**  
**Haber jubilatorio total**  
**como porcentaje del sueldo en el momento del retiro**

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			
	PBU	PC	Cap	Total
10 años	41,2	38,8	8,4	88,4
20 años	41,2	25,9	18,6	85,7
30 años	41,2	12,9	31,0	85,1
40 años	41,2	0,0	46,0	87,2



**Cuadro 7**  
**Haber jubilatorio total**  
**como porcentaje del sueldo promedio durante el período de retiro**

Aportes al nuevo sistema	Haber jubilatorio equivalente (en % del sueldo)			Total
	PBU	PC	Cap	
10 años	33,0	31,1	6,7	70,8
20 años	33,0	20,7	14,9	68,7
30 años	33,0	10,4	24,8	68,2
40 años	33,0	0,0	36,8	69,8

En los ejemplos presentados en los Cuadros 6 y 7, respectivamente, el total de haberes permanece homogéneo para los cuatro casos considerados en alrededor del 86 % de los sueldos en el momento del cese y del 70 % de los vigentes, en promedio, durante el período de retiro. La diferencia radica en la distinta incidencia relativa de los componentes público y privado. Resulta interesante marcar que, en el último tratado, aun con cuarenta años de aporte al sistema de capitalización los haberes resultantes de los mismos no parecerían ser muy importantes (alrededor del 35 %), por lo que el sistema de prestaciones públicas básicas seguirá siendo parte importante del sistema futuro. Esta última observación suscita ciertas dudas acerca de la viabilidad de los sistemas de capitalización en escenarios de importante crecimiento de la economía, obviamente, toda vez que el crecimiento sea acompañado por incrementos salariales.

Finalmente, conviene hacer una reflexión sobre el diferente resultado del sistema cuando se consideran personas con salarios diferentes al medio de la economía. En esos casos se modifica la importancia de la Prestación Básica, aumentando en los de salarios inferiores a la media y disminuyendo cuando se trate de salarios superiores. Por ejemplo, si se trata de una persona con salario equivalente a la mitad del promedio de la economía, su jubilación alcanzaría valores equivalentes a los salarios en actividad durante su período de retiro. Pasada la transición, ese total estaría compuesto por dos terceras partes en concepto de PBU y un tercio por el sistema de capitalización. En el otro extremo, una persona con salario equivalente al triple del promedio de la economía podría obtener una jubilación inferior a la mitad del salario en actividad durante su período de retiro. Ese haber estaría integrado en una quinta parte por la PBU y el resto por el haber de la capitalización.

## 4. Efecto sobre las cuentas públicas

### 4.1. Características generales del ejercicio realizado y el punto de partida

En los últimos meses se conocieron diferentes estimaciones de la evolución futura de los distintos regímenes prestacionales y su impacto sobre el ahorro público y privado. Del análisis de los diversos informes surge claramente la extrema sensibilidad de los resultados ante cambios en los supuestos. Ello no debe sorprendernos ya que, al considerar la evolución de distintas variables macroeconómicas durante los próximos sesenta años, el resultado será sumamente sensible a la particular percepción que cada uno de los autores tenga de aquélla. En especial, se ha puesto en evidencia la relevancia de las diferentes hipótesis sobre:

- la evolución macroeconómica, básicamente la tasa de crecimiento de la economía;
- la evolución de los recursos tributarios coparticipados, fundamentalmente del IVA, en el largo plazo; y
- las consideraciones específicas sobre el punto de partida de la reforma anunciada;
- la magnitud del impacto favorable del incremento en la edad de retiro. En este sentido cabe llamar la atención con respecto a la posible sobreestimación de este efecto: no se puede considerar que al final de la transición se reducirá el número de pasividades en una tercera parte, ya que hoy no todas las personas se retiran a la edad tope y, además, el impacto de las pensiones debe considerarse una vez desaparecido el titular principal.

Este apartado trata de abordar el interrogante más obvio que surge al analizar el proyecto de reforma: ¿será posible que el sector público pueda financiar en el futuro inmediato prestaciones por el equivalente al 78% del salario medio de la economía (33% por PC y 45% por PBU) sin contar con los aportes personales que derivarán hacia las administradoras privadas, si hoy no puede pagar más del 50%? Lo que sigue es la presentación de un ejercicio que trata de responder a dicha pregunta a partir del análisis de la sensibilidad del resultado fiscal ante cambios en algunos supuestos, manteniendo fijos los supuestos sobre los que habría cierta coincidencia general. Asimismo se analizará la duración del período de transición

y la situación financiera de largo plazo, una vez superado ese período. Antes de pasar a ello, se brindarán algunas precisiones sobre el punto de partida

Aquí se mantuvo un supuesto bastante optimista: el sistema se encuentra hoy en equilibrio y, del 15 % de los recursos coparticipados, el Tesoro retiene sólo 40 millones de pesos mensuales para afrontar los gastos que demande la DGI. El acuerdo con las provincias no establece que el 15 % de los recursos coparticipables deben destinarse automáticamente al sistema previsional. En un principio se había acordado que con esos recursos debían financiarse los gastos operativos de la DGI (alrededor de 40 millones de pesos mensuales) y el sistema previsional. Sin embargo, en la redacción final del acuerdo se estableció que el 15 % deberá "atender el pago de las obligaciones previsionales nacionales y otros gastos operativos que resulten necesarios". Ese enunciado, por su ambigüedad, hace muy difícil la determinación del monto de recursos inicial del sistema. Desde una óptica consolidada, el Tesoro debería captar los fondos necesarios para cumplir con el pago mínimo a las provincias, incluidos los correspondientes a las transferencias de escuelas. Para que ello sea posible la recaudación coparticipable tendría que alcanzar los 1.780 millones de pesos mensuales; en octubre y noviembre fue inferior a los 1.600 millones y en diciembre no alcanzó los 1.500 millones de pesos.

Al incorporar los recursos tributarios percibidos por la DGI con asignación específica al sistema previsional, hay que tener en cuenta que ellos se perciben durante los doce meses del año, pero necesitan financiar el pago de trece mensualidades, incluyendo el sueldo anual complementario. En consecuencia, deben considerarse como recursos propios de cada mes las doce treceavas partes del total.

Finalmente, los anuncios del 24 de diciembre relacionados con el aumento de los haberes mínimos para un número importante de beneficiarios implican una erogación mensual de tal magnitud que, en el mejor de los casos, eliminarán el eventual superávit que pudiera haber tenido el sistema hasta entonces.

Por otra parte, hay un grupo de supuestos sobre los que los diferentes estudios que se conocieron en los últimos meses no han manifestado una discrepancia significativa. En consecuencia, en los diferentes cálculos que aquí se presentan se considerará un salario medio de la economía de 500 pesos mensuales en el momento inicial. Ello implicará una Prestación Básica Universal de 165 pesos mensuales y una Prestación Compensatoria de 225 pesos mensuales. Además, se mantuvieron los supuestos sobre evolución de la población activa que utiliza la estimación de la Subsecretaría de Seguridad Social y sobre la que no existen serias discrepancias. En consecuencia, la cantidad de beneficios en 1993 alcanzaría a 3.120.000.

## 4.2. Supuestos especiales de este ejercicio

Los diferentes cálculos que aquí se ofrecen tienen los siguientes supuestos especiales:

a) el punto de partida de la estimación encuentra al sistema previsional en equilibrio. Ello implica un nivel de erogaciones en prestaciones de alrededor de 960 millones de pesos por mes;<sup>21</sup>

b) se destina el 15 % de los recursos coparticipados al sistema previsional con excepción de 40 millones de pesos mensuales para atender los gastos operativos de la DGI;

c) la tasa de interés se establece en un punto porcentual por sobre la pauta de crecimiento de la economía en cada hipótesis;

d) se suponen diferentes hipótesis de mejora en la recaudación previsional por disminución de la evasión, la que, en todos los casos, se hace efectiva entre los años 1994 y 2004.

En relación con este último aspecto, en general se puso mucho énfasis en la caída de la evasión previsional que provocará la reforma. En esa línea argumental la aparición del aporte obligatorio al sistema privado de capitalización será un incentivo para que el mismo trabajador se preocupe de fiscalizar el aporte. Ese efecto, a veces, es sobreestimado, ya que actuaría sólo sobre los trabajadores que no aportan nada en absoluto. Sin embargo, el otro tipo de evasión, correspondiente a los trabajadores registrados con un salario menor, mantendrá el incentivo a evadir dada la posibilidad de aportar al sistema privado por sobre el porcentaje obligatorio, sin necesidad de "blanquear" todo su salario, lo que implicaría aumentar los pagos en concepto de contribuciones patronales.

El argumento central que orienta la realización de este ejercicio es que el resultado del subsistema público es sumamente sensible al cambio de algunos supuestos (crecimiento de la economía, evolución de la recaudación —tanto de la DGI como previsional—, etc.). Para mostrarlo, se presentarán diferentes estimaciones del resultado fiscal del sistema futuro a partir de diferentes hipótesis. Básicamente se definirán tres escenarios.

En el *escenario 1* (que aquí se considera básico) la tasa de crecimiento sostenida de la economía durante los próximos 60 años es del 3 % anual y la recaudación tributaria se asienta sobre un nivel de impuesto al valor agregado algo superior al actual, pero inferior al previsto para el presupuesto 1993, que se considera excesivamente optimista. Asimismo se toman en consideración

<sup>21</sup> Incluye las retenciones sobre los haberes, por cuenta de terceros (especialmente PAMI)

las últimas modificaciones tributarias anunciadas y se computa un importante crecimiento en la recaudación del impuesto a las ganancias para el año 1993.<sup>22</sup>

El *escenario 2* es de estancamiento y, en consecuencia, la recaudación y el control de la evasión muestran resultados menos favorables.

Por último, el *escenario 3* se define por un grupo de supuestos sumamente optimistas en cuanto a crecimiento, recaudación de impuestos (los contenidos en el Presupuesto 1993) y disminución de la evasión previsional. El grupo de hipótesis especiales que define cada uno de los escenarios se presenta a continuación, en el Cuadro 8.

**Cuadro 8**  
Hipótesis contenidas en cada escenario

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
Tasa de crecimiento	3 %	0 %	4 %
Tasa de interés	4 %	1 %	5 %
IVA neto reembolso	9,4 % PBI	7,8 % PBI	10,2 % PBI
Coparticipados <sup>23</sup>	12,4 % PBI	11,0 % PBI	13,1 % PBI
Imp para Seguridad Social	1,6 % PBI	1,4 % PBI	1,7 % PBI
Mejora evasión h. 2004	0,7 % anual	,0 % anual	1,5 % anual

22

<sup>22</sup> La *Nota 17* del IDI analiza de manera especial las posibilidades de recaudar el monto de impuestos previsto en el Presupuesto para 1993.

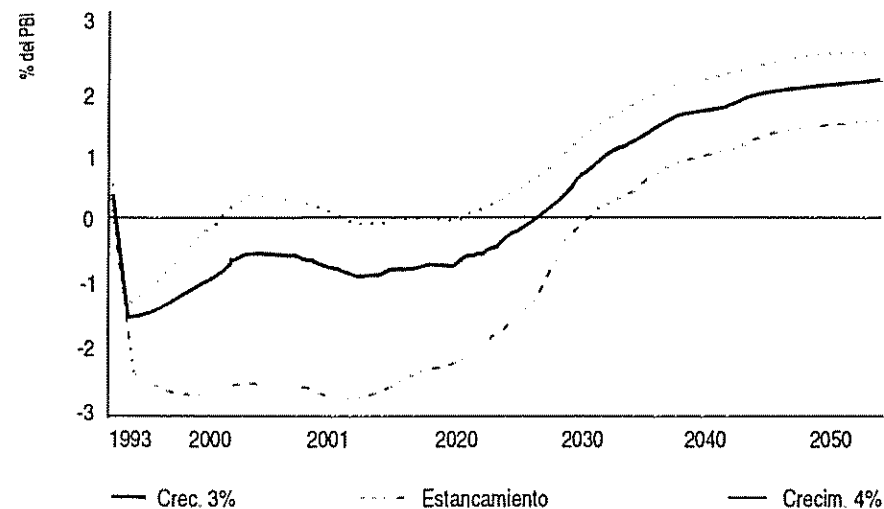
<sup>23</sup> Aunque parezca extraño a simple vista, la diferencia entre total de coparticipados y el IVA es mayor en el escenario pesimista y menor en el optimista. Ello se debe a que se ha supuesto inalterada la recaudación de los impuestos a las ganancias e internos, y los diferentes escenarios sólo afectan la recaudación del IVA. La caída (aumento) de éste afecta menos que proporcionalmente la recaudación coparticipada -ya que la misma incluye el 89 % de aquél- y, en consecuencia, la diferencia entre coparticipados e IVA aumenta (disminuye).

<sup>24</sup> Antes, entre el 2000 y el 2010, el sistema presentaría pequeños superávits.

### 4.3. Resultados

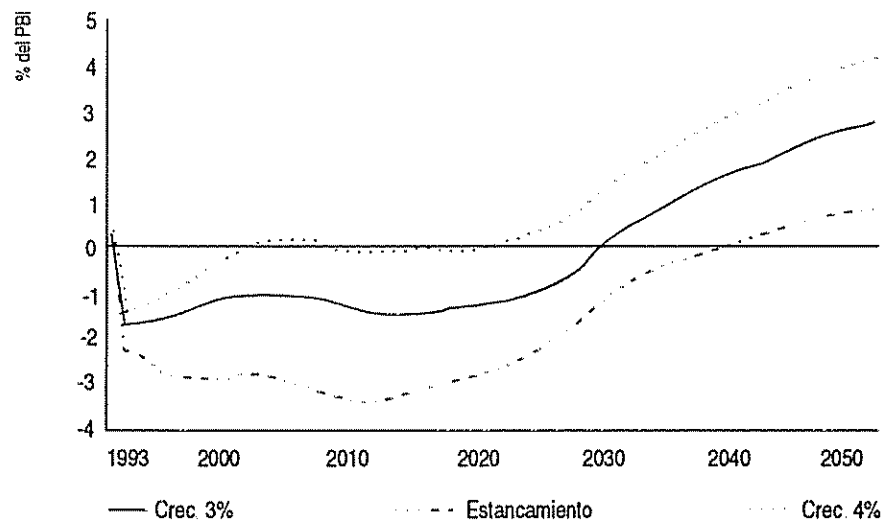
A) En el Gráfico 1 se puede observar la diferente trayectoria del desequilibrio del subsistema público en cada uno de los diferentes escenarios. Aun cuando la economía argentina evolucionara de acuerdo con los supuestos del escenario 3, el último año con desequilibrio en el subsistema público sería posterior al año 2020.<sup>24</sup> Si la tasa de crecimiento promedio fuera del 3 % anual durante ese período y se cumpliera el resto de supuestos del escenario 1, el desequilibrio inicial sería mayor y

**Gráfico 1:**  
Resultado del subsistema público



23

**Gráfico 2:**  
Resultado financiero público



duraría hasta después del año 2025. En el otro extremo, si la economía argentina permaneciera estancada, el sistema público podría presentar desequilibrios superiores al 2 % del PBI hasta pasado el 2020 y no tendría superávit hasta después del 2030.

B) Si se incluyen como erogaciones de cada ejercicio los intereses devengados por la deuda acumulada, los desequilibrios serán superiores. En el Gráfico 2 se puede observar la trayectoria del resultado financiero que incorpora esos gastos.

C) La pregunta relevante, sin embargo, es cuándo el sector público tendrá recursos excedentes disponibles, de manera tal que pueda resignar alguno de los recursos que nutren al sistema previsional o desviarlos hacia otro uso. Para ello se elaboró una serie con los "resultados de caja", donde los superávits se imputan al pago de deuda acumulada hasta saldarla totalmente. En el Gráfico 3 se puede observar que se podría contar con superávit excedente recién en el año 2030 si se cumpliera el escenario más optimista; en el 2050 si la economía se comporta como en el escenario 1 (crecimiento 3 %) y habría que prolongar el ejercicio por más de un siglo para encontrar un resultado de caja positivo si se utilizara el escenario 3. Ciertamente, este es un escenario "testigo" para medir la sensibilidad de los resultados. Obviamente si la economía argentina permaneciera estancada durante los próximos cien años sería imposible imaginarse un sistema previsional financiable. Más aún, sería difícil imaginarse la viabilidad del país como tal.

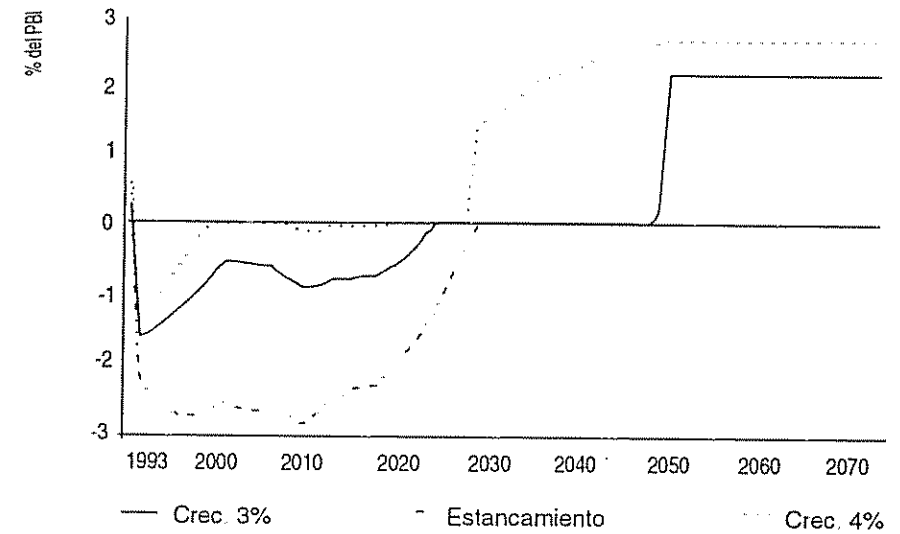
24

D) Los resultados antes comentados se deben a la incidencia significativa que, durante las próximas décadas, tendrán las prestaciones vinculadas con el sistema "viejo" (el hoy vigente) y las compensatorias (véase Gráfico 4). Sin embargo, las estimaciones aquí presentadas pueden subestimar las erogaciones correspondientes al sistema viejo, especialmente si se cumplen los supuestos de los escenarios de crecimiento (1 o 3). Allí se está suponiendo que se mantienen constantes los beneficios de ese sistema (mínima de 150 pesos mensuales)<sup>25</sup> aun cuando la economía crezca a un ritmo sostenido del 3 o 4 % anual. Si, alternativamente, suponemos que esas prestaciones se incrementan al mismo ritmo con que crece la economía o, aun, a la mitad de ese crecimiento, el desequilibrio será mayor, como puede observarse en el Gráfico 5, referido al escenario básico, con 3 % de crecimiento real.

E) Cada uno de los escenarios incorpora un determinado grupo de supuestos sobre la evolución de los resultados tributarios. El escenario 2, de estancamiento, contiene hipótesis tributarias relativamente "pesimistas", al suponer que la recaudación del IVA y coparticipada es la correspondiente a períodos de estabilidad pasados y no considera mejoras en la evasión previsional. El escenario 1 contiene hipótesis tributaria "media" al mantener la recaudación de la DGI (IVA y resto) que se alcanzaría en el cuarto trimestre de 1992, más el crecimiento esperado del impuesto a las ganancias; en cuanto al sistema previsional prevé una caída de

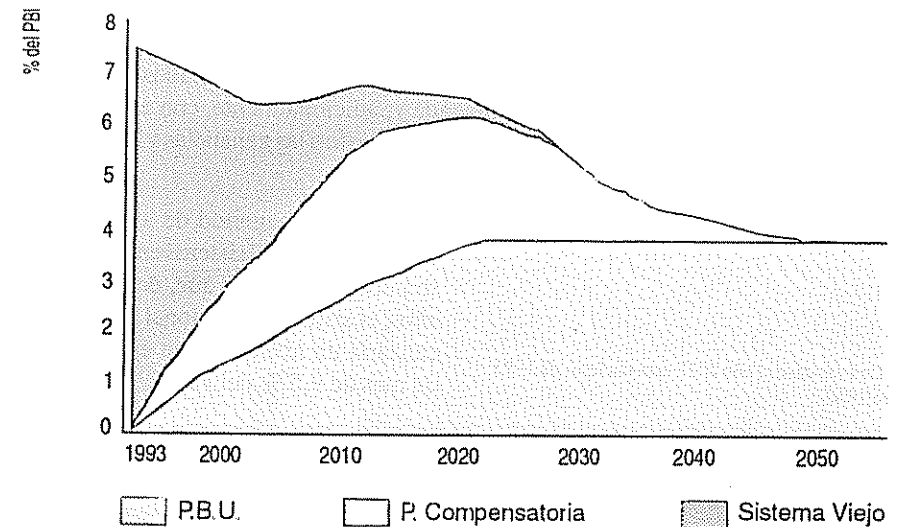
<sup>25</sup> Aunque para los beneficiarios con un solo haber la misma es de 200 pesos mensuales

Gráfico 3:  
Subsistema público: resultado de caja



25

Gráfico 4:  
Prestaciones públicas con hipótesis de crecimiento del 3%



la evasión del 0,7 % anual durante los primeros 10 años. Finalmente el escenario 3 es acompañado por hipótesis "optimistas" al colocar las recaudaciones de la DGI en los niveles presupuestados para el año próximo y suponer que la evasión previsional se reduce en el 1,5 % anual hasta el 2004. En el Gráfico 6 se presenta el escenario 1 (básico) combinado con las tres hipótesis tributarias para poder visualizar el impacto de ese aspecto.

F) En el escenario básico, el déficit del sistema público sería equivalente a la totalidad de los recursos del sistema privado durante el primer año posterior a la reforma y esa relación comenzaría luego a descender lentamente, representando alrededor del 40 % en el año 2020 (Gráfico 7). Si el sector público se endeudara con las AFP por el equivalente a sus desequilibrios anuales, el total de esa deuda (incluyendo la capitalización de los intereses) superaría la mitad del total de fondos privados capitalizados hasta el año 2025 (véase Cuadro 8). Por lo tanto, o bien se obtienen recursos de otras fuentes o más de la mitad de los fondos privados deberán utilizarse para financiar los desequilibrios del sistema público por un lapso bastante prolongado.

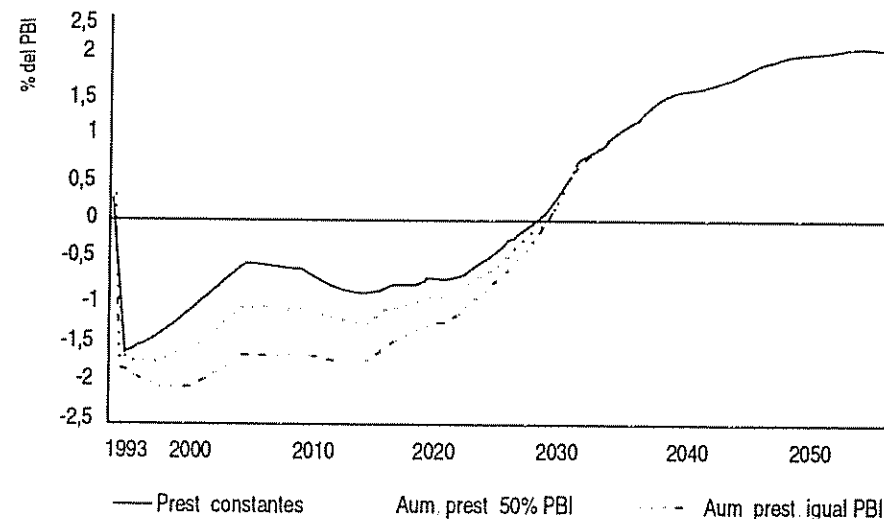
Finalmente, al lector podrá parecerle esotérico estar planteando problemas fiscales del año 2037;<sup>26</sup> no obstante, esta es una reforma estructural que se presenta ante la sociedad como costosa durante los primeros años, pero con el objetivo explícito de eliminar los desequilibrios en un mediano plazo, sentando las bases de un sistema más armonioso y eficiente. Como resulta del ejercicio aquí presentado, ese mediano plazo es muy distante y difícilmente el sistema futuro podrá permanecer impermeable a los desequilibrios que la lógica global de la reforma imponga. En este sentido, conviene recalcar que no es posible analizar reformas estructurales desde la óptica de la situación financiera de los años inmediatos, lo que, además, tampoco resulta consistente con la propuesta. Conviene recordar que los desequilibrios aquí calculados se generan considerando recursos para el sistema equivalentes a impuestos sobre el salario del orden del 16 %, el 11 % de la recaudación del IVA, la totalidad del impuesto a los bienes personales no incorporados al proceso productivo, el 15 % de la masa coparticipada y, adicionalmente, con el objeto de disminuir los pasivos del sistema, el 20 % del impuesto a las ganancias y lo producido para el Tesoro de la privatización de YPF.

Como una manera alternativa de dimensionar la magnitud de los recursos involucrados en el sistema en discusión, se puede considerar que, dentro de 20 años, el sistema previsional público alcanzaría un nivel total de erogaciones de más de 9,5 % del PBI.<sup>27</sup>

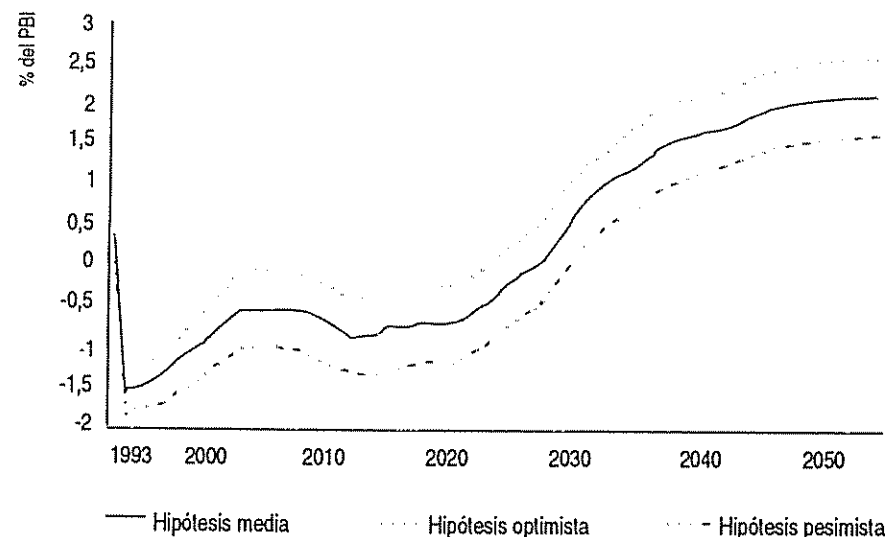
<sup>26</sup>En todo caso el año 2037 está tan lejos de 1993 como 1993 de 1950.

<sup>27</sup>Este resultado excluye el PAMI (1% del PBI), los sistemas provinciales (alrededor de 0,75% del PBI) y los sistemas de retiro para las fuerzas de seguridad.

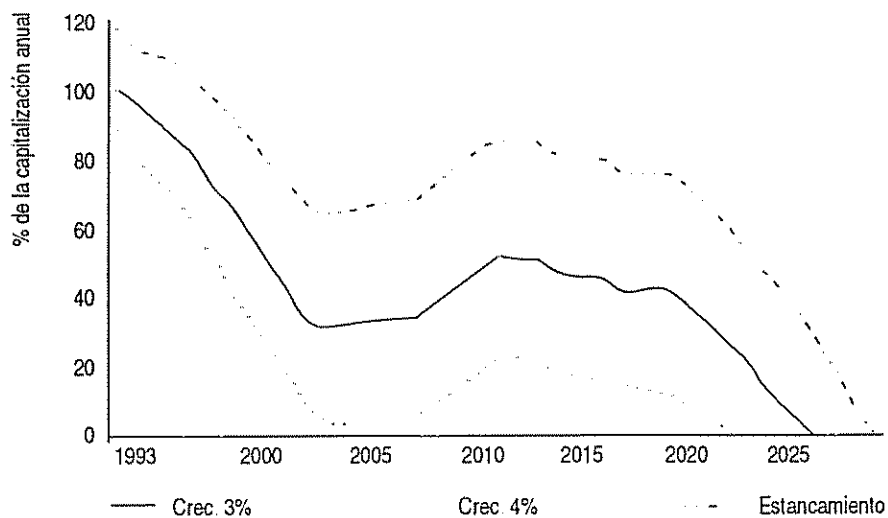
**Gráfico 5:**  
Impacto del sistema viejo sobre resultado público (crec. 3%)



**Gráfico 6:**  
Resultado público con tres hipótesis de recursos y crecimiento 3%

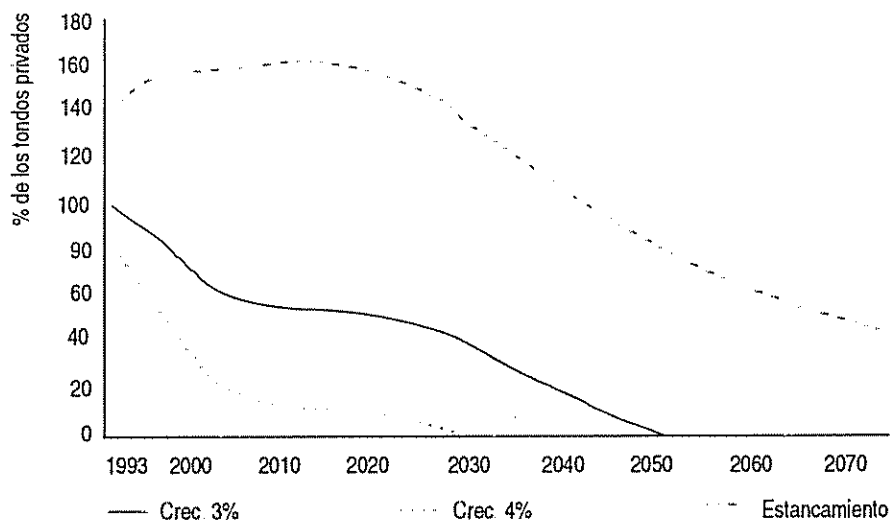


**Gráfico 7:**  
Déficit público como % de la  
capitalización anual de fondos privados



28

**Gráfico 8:**  
Endeudamiento público como %  
de los fondos acumulados



#### 4.4. Las modificaciones al proyecto original

Los ejercicios y comentarios aquí presentados incorporan las modificaciones que, en las semanas previas a la finalización de la redacción del presente documento, se negociaron e incorporaron en el proyecto enviado previamente al Parlamento. Creemos conveniente introducir algunas reflexiones relacionadas con el impacto que esos cambios produjeron sobre los diferentes aspectos aquí tratados. La más significativa, sin duda, es el incremento de la Prestación Básica Universal y la disminución de la Prestación Compensatoria. Antes la PBU alcanzaba al 20 % y la PC al 60 % del salario medio de la economía y ahora, según trascendidos periodísticos, serían del 33 y 45 % respectivamente. Si bien la incorporación de esos cambios no afectó las conclusiones generales del análisis conviene señalar que:

a) el subsistema a cargo del sector público aumentará su contenido distribucionista a costa del reconocimiento por los aportes al sistema hoy vigente. Quienes tengan un salario similar al medio de la economía serán indiferentes ante el cambio; los que perciban un salario menor al promedio se verán beneficiados y, por el contrario, se verán perjudicados quienes cobren, en actividad, salarios superiores al promedio;

b) el déficit durante el período de transición será mayor y, además, ese período será más prolongado ya que el superávit final será menor y, por lo tanto, se requerirá más tiempo para devolver los fondos privados tomados por el Estado;

c) el nivel de prestaciones a cargo del sector público, pasado el período de transición, será más elevado debido al mayor peso de las PBU;

d) por último, como consecuencia de lo anterior, el gasto total en seguridad social será también superior al implícito en el proyecto ingresado anteriormente en el Congreso.

Resumiendo, las modificaciones recientemente incorporadas agravan los problemas financieros del subsistema público de prestaciones y elevan el nivel final de gasto público en previsión social el que, aun pasada la larga transición, seguirá superando a las contribuciones patronales. En ese momento, el punto final de la reforma, suponiendo una tasa de interés del 4 %, un trabajador que haya aportado al sistema de capitalización durante cuarenta años y tenga un salario similar al promedio de la economía percibirá una jubilación total equivalente al 128% de su salario (35 % como PBU y 93 % por capitalización). Esto constituye al sistema en discusión en único.

29

## 5. La reforma y el crecimiento de la economía

### 5.1. Efectos sobre el ahorro

Se ha mencionado en repetidas oportunidades que el nuevo régimen producirá un importante aumento en la tasa de ahorro. Esta afirmación se suele sustentar en la importancia de los recursos que manejarán los Fondos de Pensión, que se pueden estimar en alrededor de \$25.000 millones para el año 2000. El error de esta afirmación es suponer que un aumento del ahorro financiero equivale a un incremento del ahorro real. Por cierto que este último es el que interesa desde el punto de vista del crecimiento económico. La acumulación de fondos de pensión se traduce en mayores recursos para el sistema financiero o el mercado de capitales, pero no necesariamente en mayor ahorro de los agentes económicos. Por otro lado, el aumento en el ahorro del sector privado, en este caso canalizado a través de las Administradoras de Fondos de Pensión, debe ser comparado con el desahorro del sector público, que deja de percibir los aportes personales.

30 Por lo tanto, no hay un incremento de la tasa de ahorro global, sino simplemente una distinta distribución del mismo entre el sector público y el privado. Más aún, podría pensarse que los individuos, al notar que tienen asegurado un mayor ingreso como consecuencia del nuevo régimen, reducen el ahorro voluntario que con el fin de complementar la futura jubilación realizaban en la actualidad. Este último efecto posiblemente no sea demasiado importante al comienzo, pero sin duda irá creciendo a medida que pase el tiempo y que los aportantes vean que han acumulado importantes recursos a través de este mecanismo. Si ese es el caso, el cambio de sistema, por sí mismo, puede resultar en una disminución de la tasa de ahorro real.

La afirmación anterior merece ser calificada con los siguientes comentarios:

a) el déficit del sector público disminuye durante la primera década como consecuencia del aumento en la edad de jubilación. En este caso el ahorro del sector privado —dejando de lado las consideraciones arriba mencionadas respecto del impacto del nuevo sistema sobre el ahorro voluntario para los años de retiro— sería mayor que el desahorro del sector público, pero ello no es consecuencia de pasar de un régimen de reparto a uno de capitalización, sino del aumento en la edad de jubilación. En otras palabras, el sector público reduce las prestaciones;

b) el impacto sobre el ahorro global dependerá de cómo se financie el desequilibrio del sistema previsional. Si el mecanismo elegido es un aumento del endeudamiento interno es claro que los comentarios previos se mantienen. Si, por el contrario, se acude al endeudamiento externo, y ello no afecta al endeudamiento privado, se producirá un incremento del ahorro externo con su consiguiente

contrapartida en un aumento del déficit de cuenta corriente. Por último, si el déficit del sistema de seguridad social es financiado con un superávit del resto del sector público, el efecto sobre el ahorro dependerá de si el mismo es consecuencia de una disminución del gasto o de un aumento de los recursos. En el primer caso habrá que distinguir si la reducción es de gastos de capital o de consumo. En la primera situación no hay un aumento del ahorro, pero el mismo se incrementa si disminuye el gasto de consumo.<sup>28</sup> En el caso de que se aumente la presión impositiva, el impacto sobre el ahorro privado dependerá del tipo de impuestos y sobre quién recaiga, aunque en principio puede suponerse que producirá una disminución tanto del consumo como del ahorro privado, incrementando, por ende, el ahorro global;

c) más allá de los comentarios previos, en el larguísimo plazo es razonable suponer un incremento del ahorro total. El mismo se produce cuando disminuyen las prestaciones del sistema de seguridad social público como consecuencia de la lenta reducción de la Prestación Complementaria. Sin embargo para ello hay que esperar varias décadas.

En síntesis, si bien cabe esperar algún efecto positivo sobre la tasa de ahorro global, la magnitud de este efecto es apreciablemente menor que los aportes al nuevo sistema. En principio, puede afirmarse que, dado que el déficit fiscal de los primeros diez años superaría el 80 % de los recursos que en ese período recibirían los fondos de pensión privados, el aumento del ahorro global sería insignificante y, en todo caso, consecuencia del aumento en la edad de jubilación y no del cambio de sistema.

31 Por otro lado, para evaluar el efecto final sobre el ahorro, además de los factores arriba mencionados, es necesario ver si el déficit del sistema de seguridad social es compensado con superávit del resto del sector público —y cuál es la forma en que el mismo se obtiene— o si se lo financia con la emisión de bonos. En otras palabras, en el futuro próximo los cambios en la tasa de ahorro no provendrán del cambio de régimen sino de otros factores tales como el aumento en la edad de jubilación y los eventuales cambios en los gastos o ingresos del sector público.

Donde sin duda se produce un efecto positivo es en la forma en que se canaliza ese ahorro. Por un lado, en la medida en que los Fondos de Pensión locales funcionan bien, habrá un menor incentivo para ahorrar en fondos del exterior o para ahorrar en "ladrillos".<sup>29</sup> Por el otro, el sistema de capitalización genera recursos financieros disponibles a largo plazo. A este tema nos referiremos a continuación.

<sup>28</sup> A veces la disminución del consumo público produce un aumento del consumo privado. Ese puede ser el caso, por ejemplo, de una disminución de los gastos en salud, que lleva al sector privado a contratar un servicio privado.

<sup>29</sup> El ahorro en "ladrillos" fue muy importante en el pasado para asegurarse una jubilación adecuada. Este mecanismo desapareció como consecuencia de muchos años de alquiler controlado, pero estaría volviendo a tener alguna importancia en la actualidad.

## 5.2. Financiamiento de largo plazo

Tal como se mencionó más arriba, los fondos que se capitalizarían mensualmente en el nuevo sistema serían de aproximadamente \$220 millones. Estos recursos se invertirían en distintos activos observando ciertos toques máximos que fije el Poder Ejecutivo, y dentro de estos límites, de acuerdo con el criterio de las Administradoras. El atractivo de estos recursos es que son de largo plazo y, por lo tanto, podrían destinarse a financiar inversiones de mediano y largo plazo, lo que por cierto es un bien escaso en la actualidad.

Sin embargo, de acuerdo con los comentarios previos, es previsible que estos recursos se destinen en una proporción importante a financiar el desequilibrio del sector público resultante del cambio de régimen. La modificación de esta situación dependerá de la posibilidad de conseguir recursos de otras fuentes. Ello fue lo que sucedió en Chile y permitió destinar una proporción creciente de los recursos al financiamiento del sector privado.

Más allá de las restricciones fiscales, a la luz del comportamiento del mercado de acciones en los últimos meses, es difícil pensar que inicialmente los recursos destinados a ese mercado superen el 10% de los fondos, ya sea por regulaciones del Poder Ejecutivo o por el comportamiento de las Administradoras. Este monto, si bien no significativo inicialmente, sí lo será a medida que transcurra el tiempo. Además, debe tenerse en cuenta que otra proporción puede destinarse a otros pasivos del sector privado, como por ejemplo a las Obligaciones Negociables o, en forma indirecta, a créditos que otorgará el sistema financiero con los depósitos que reciba de los Fondos de Pensión.

Lo hasta aquí discutido plantea algunos interrogantes. En la medida en que una parte importante de los recursos se destinen a financiar al sector público se corre el riesgo de que suceda algo similar a lo que pasó al inicio del actual sistema de previsión social y que fuera comentado anteriormente, es decir, que el Estado no reconozca una tasa de interés adecuada o, alternativamente, que no realice el pago correspondiente en caso de dificultades financieras. Por otro lado, si el sector público lograra obtener ingresos genuinos para financiar el desequilibrio del sistema de previsión social, surge la posibilidad de que los recursos se utilicen para la compra de papeles privados. En este caso, en la medida en que se deje a las Administradoras comprar demasiadas acciones, se corre el riesgo de que la rentabilidad del Fondo tenga fuertes oscilaciones, de acuerdo con la volatilidad que tradicionalmente ha mostrado el mercado accionario en la Argentina.

A la luz de los comentarios previos y teniendo en cuenta que el objetivo primordial del sistema deben ser las futuras jubilaciones y, por ende, que es necesario dar prioridad al bajo riesgo, parece adecuado prever una participación relativamente menor de los papeles privados al comienzo del proceso y, luego, un aumento progresivo. Dentro de ello, es razonable pensar que inicialmente se

privilegie a los de menor volatilidad, como las Obligaciones Negociables. Al mismo tiempo, y de acuerdo con los comentarios anteriores, cabe prever una adecuada supervisión sobre la efectivización de los intereses por parte del sector público. En este sentido y en el contexto de la Ley de Convertibilidad debería establecerse que tales pagos tienen preferencia sobre cualquier otra obligación del sector público.

En síntesis, la existencia de estos recursos abre las posibilidades de contar con financiamiento de largo plazo para el sector privado. Sin embargo, teniendo en cuenta el desequilibrio fiscal resultante del cambio de régimen, no parece que pueda preverse (ni resultaría prudente) que aquel financiamiento esté disponible en cantidades importantes en plazos breves.

## 5.3. Concentración de recursos financieros

Suponiendo una tasa de rentabilidad de los fondos de pensión del 5% por año, un aumento del salario real del 3% y un crecimiento del 1% en el número de aportantes al nuevo sistema a lo largo del tiempo, como consecuencia de la reducción de la evasión, se puede calcular que los recursos que manejarían las Administradoras de Fondos de Pensión para el año 2000 sería de alrededor de 25.000 millones de dólares. A eso deberían agregársele los montos de aquellos que realicen aportes optativos por encima de los obligatorios. Se puede estimar que el total de tales recursos representaría más del 12% del PBI para esa fecha y puede compararse, por ejemplo, con el monto de depósitos en el sistema financiero, que en la actualidad alcanzan a poco más de 24.000 millones de dólares.<sup>30</sup>

La magnitud de estos recursos obliga a pensar que no sería conveniente que su manejo esté excesivamente concentrado. Al respecto sería conveniente pensar en la posibilidad de obligar a una considerable atomización del capital accionario de las Administradoras y/o en alguna limitación al monto del mercado que sería manejado por cada una de ellas. Estas u otras propuestas no están contempladas en el proyecto oficial.

## 5.4. Regulación y supervisión del sistema

El monto de recursos y el hecho de que el sistema se convertirá en el "corazón" de la previsión social en el país, obliga a ser extremadamente cuidadoso en su regulación y supervisión. En este sentido la experiencia chilena ilustra la necesidad de contar con una muy eficiente autoridad de control. Todo lo que se

<sup>30</sup>La relación con el PBI disminuye cuando se lo compara con las nuevas estimaciones de Cuentas Nacionales que estaría por publicar el Banco Central.



insista en este tema parece insuficiente a la luz de la desafortunada experiencia argentina con el sistema financiero aparte del deterioro del aparato estatal ocurrido en los últimos años. Como es imposible pensar en un sistema que opere sin garantía estatal, cualquier problema que lo afecte puede repercutir en las cuentas públicas y, considerando la magnitud de los recursos en juego, puede convertirse en un problema significativo desde el punto de vista macroeconómico.

Por lo tanto, el organismo encargado del control debe contar con los recursos necesarios para disponer de los mejores elementos humanos y técnicos. Al mismo tiempo, deben existir sanciones pecuniarias y penales severas para quienes realicen operaciones fraudulentas.

## 6. Consideraciones finales

El sistema de previsión social enfrenta desde hace muchos años serias dificultades como consecuencia de varios factores que han sido analizados a lo largo de este artículo. En consecuencia, no cabe duda sobre la necesidad de introducir algún tipo de reforma en su funcionamiento. La que está tratando de impulsar el Poder Ejecutivo tiene, sin duda, algunos aspectos positivos, entre los que queremos resaltar:

- a) la modificación en la edad de retiro, adecuándola a los cambios en la esperanza de vida de la población;
- b) la posibilidad de independizar la evolución de las prestaciones de los factores demográficos, una vez superada la transición; y
- c) aunque no debe ser el objetivo central de la reforma, el eventual efecto positivo que pueda tener la misma sobre el mercado de capitales, no por el supuesto incremento del ahorro (tema que fue discutido en este documento) sino por el cambio de sus características, transformándolo en ahorro de más largo plazo.

Sin embargo, el análisis aquí presentado ha tratado de mostrar que los efectos positivos de la reforma fueron sobredimensionados por los defensores del proyecto, en especial teniendo en cuenta la duración y las características de la transición hacia el sistema propuesto. La gran sensibilidad de los resultados obtenidos ante cambios en los supuestos llama la atención sobre el tipo de discusión predominante (basada sobre hipótesis sumamente optimistas) y la necesidad de debatir los escenarios y, más importante, la ausencia de mecanismos autocorrectivos. Aun utilizando las hipótesis más optimistas, el sector público no podría disponer de superávit y, por lo tanto, disminuir o desafectar los impuestos que hoy se destinan al sistema hasta el año 2030. Con un escenario más razonable (3% de crecimiento anual) ello no sucedería hasta aproximadamente el año 2050. Más aún, la magnitud de recursos de los fondos de pensión privados que deberán ser captados por el sector público para financiar sus desequilibrios será muy elevada durante un período considerable. En

el escenario básico (con 3 % de crecimiento) esa proporción sería superior al 50 % hasta el año 2025, aproximadamente

Cabe recordar que el gasto en seguridad social (sistemas previsionales nacional y provinciales, y PAMI) alcanza en la actualidad a alrededor de 11 % del PBI. A pesar del aumento en la edad de jubilación, el sistema mantendría el nivel de gasto como consecuencia del crecimiento de las prestaciones compensatorias. A ello habría que agregarle las jubilaciones de las fuerzas armadas y de seguridad. El mantenimiento de un nivel de gasto superior a los recursos en el subsistema público ejercerá una presión para aumentar los recursos destinados a esta finalidad, lo que debería considerarse no desde la lógica particular de la previsión social, sino desde la lógica global de la asignación del gasto público. Ello será necesario para evitar que resulten afectados otros tipo de prestaciones (salud, educación, asistencia social, etc.).

Si se produjera una reducción del déficit del sistema previsional como resultado de mayores impuestos y/o caída del gasto, el consiguiente aumento del ahorro (en una proporción por cierto menor a la disminución del déficit) podría tener un efecto beneficioso sobre la acumulación de capital. Sin embargo, hay que considerar que eso sería consecuencia de los cambios fiscales y no de cambios en el régimen de jubilación. Ejemplo de ello es el aumento de la edad de jubilación, cuyo efecto beneficioso sobre la seguridad social, por otra parte, es independiente del sistema a adoptarse.

Los resultados del sistema de capitalización también son sensibles al tipo de escenario elegido, como se analizó en la sección 3.2. En este caso, si la economía creciera sostenidamente a una tasa elevada y ese crecimiento permitiera la mejora de los salarios reales, el sistema de capitalización podría brindar prestaciones que parecerán exiguas, medidas en relación con el salario vigente en el momento del cobro de los haberes. Por ejemplo, si la economía y los salarios crecieran al 3 % anual y la tasa de interés fuera del 5 % anual, luego de 40 años de aportes una persona se retiraría cobrando a través del sistema privado el 36 % de los salarios vigentes durante los 15 años de retiro. Puede argumentarse que, por lo menos, eso permitirá que el incremento de las jubilaciones acompañe el crecimiento del salario real. No obstante, lo mismo podría lograrse en un sistema de reparto, ya que la diferencia en las prestaciones de ambos sistemas depende de la relación entre la tasa de interés y el crecimiento de la masa salarial.

Por otra parte, si bien en su etapa final el sistema de capitalización no depende del crecimiento del salario real y, por ende, del crecimiento de la economía, surge muy claramente de este trabajo que la transición es exageradamente larga si la economía no se expande, por lo que el sistema sólo es viable en un contexto de crecimiento.

En relación con este último tema se suele sugerir que la reforma será la base del crecimiento de la economía argentina. Creemos que quienes sostienen ese punto de vista han invertido el orden de causalidad o, en todo caso, no han tenido en cuenta la interacción que podría existir entre crecimiento y reforma. Si bien ésta podría dar lugar a la aparición de recursos de largo plazo que servirían para financiar una parte de la inversión, los recursos que se destinarían a ese fin durante un largo período no parecen demasiado significativos. En realidad, como ha quedado demostrado en los ejercicios aquí presentados, la reforma sólo es viable en un escenario de crecimiento sostenido. Ello devuelve la discusión al punto de partida, es decir, cuál será el escenario relevante y, en términos generales, cómo se generará el crecimiento de la economía.

El debate que se está desarrollando alrededor de este tema muestra serias falencias, máxime teniendo en cuenta los efectos de mediano y largo plazo. Si se analizara el punto de llegada, podrían encontrarse varios argumentos en favor del sistema propuesto. Pero, de todos modos, el verdadero desafío de los procesos de reforma en los sistemas previsionales, aquí y en otras partes del mundo, es el diseño de la transición. En este sentido, la reforma en discusión ofrece más dudas que soluciones.

Además de ello, parecerían haberse obviado temas de crucial significación: la conveniencia de cada uno de los modelos prestacionales a la luz de las recomendaciones de la teoría y la experiencia internacional; la factibilidad de los diferentes escenarios posibles; la conveniencia de lograr financiamiento para el sistema básico, alternativo al que brindan los impuestos sobre los salarios, y los mecanismos de regulación de la actividad privada, entre otros. Más aún, deberían incorporarse al debate los aspectos referidos a la salud de la clase pasiva y sus posibles reformas. Nótese que si estas prestaciones mantienen su organización actual, pasada la transición los recursos del PAMI serán equivalentes a casi la mitad de los correspondientes al sistema de prestaciones básicas.

No ha sido la intención de este artículo la elaboración de una propuesta alternativa sobre la reforma al sistema previsional argentino. Por el contrario, nuestra intención fue aportar algunos elementos que permitan cubrir algunas de esas deficiencias y señalar otras. La reforma, entendemos, tendría que mejorar el diseño de algunos aspectos centrales aquí comentados y ser discutida sin los apuros y preconceptos ideológicos que, aparentemente, estarían condicionando el debate actual.

## Apéndice:

### Relación entre haber jubilatorio y salarios

Definiendo los salarios reales:

i)  $W(a)$ : promedio durante la vida activa

ii)  $W(t)$ : al momento del cese

iii)  $W(r)$ : promedio durante el período de jubilación

como:

$$W(a) = \left[ \sum_{i=0}^n W_{(t,i)} \right] / n = (1/n) * \sum_{i=0}^n W_{(t,n)} * (1+g)^i$$

$$= (1/n) * \sum_{i=0}^n [W_{(t)} / (1+g)^i] \quad (1)$$

$$W(t) = W_{(t,n)} * (1+g)^n \quad (2)$$

$$W(r) = \left[ \sum_{j=1}^m W_{(t)} * (1+g)^j \right] / m \quad (3)$$

donde:

$g$  : tasa de crecimiento de los salarios

$n$  : número de períodos de la vida activa del jubilado

$m$  : número de períodos de la vida pasiva del jubilado

$s = n+m$  : suma de períodos de vida activa y de retiro

Por su parte, el ingreso al momento del retiro, J(t), y el promedio durante el período de retiro, J(r), son iguales a:

$$J(t) = a * [ W_{(t-n)} * (1+c)^n + W_{(t-n-1)} * (1+c)^{n-1} + W_{(t-1)} * (1+c) + W_{(t)} ] / m$$

$$= (a/m) * \sum_{i=0}^n W_{(t-i)} * (1+c) \quad (4)$$

$$J(r) = (1/m) * \sum_{j=1}^m J(t) * (1+c)^j \quad (5)$$

donde:

c : tasa de capitalización

38

j : está definida para valores mayores a n (es decir que j = 1 = n + 1, j = 2 = n + 2 ...)

El ingreso por jubilación está definido de manera tal que crece durante el período de retiro de manera de agotar el capital acumulado hasta el final de la vida activa más la capitalización de esos recursos. En los ejercicios realizados en el texto se optó por una jubilación uniforme, la que se obtuvo de la siguiente manera:

$$J(r) = m * J(t) * \{ [c * (1+c)^m] / [(1+c)^m - 1] \}$$

La definición adoptada en este Anexo da valores levemente superiores a los que aparecen en las tablas, pero se prefirió trabajar con ella porque tiene la ventaja de que es más fácil evaluar el efecto de los distintos parámetros.

Definiendo a:  $1+c = (1+g) * (1+k)$ ;

y dado que :  $W_{(t-i)} = (1+g) * W_{(t-i-1)}$ ;

(4) y (5) pueden reescribirse como:

$$J(t) = (a/m) * \sum_{i=0}^n W_{(t-i)} * (1+g)^i * (1+k)^i$$

$$= a * W_{(t)} / m * \sum_{i=0}^n (1+k)^i \quad (4')$$

$$J(r) = 1/m * \sum_{j=1}^m J(t) * (1+g)^j * (1+k)^j$$

$$= a * W_{(t)} / m^2 * \sum_{i=0}^n (1+k)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j * (1+k)^j \quad (5')$$

A partir de estas expresiones pueden definirse las tres relaciones usadas en el texto, es decir, la relación entre el ingreso por jubilación y los salarios durante la vida activa, los vigentes en el momento del retiro, y los salarios durante el período de la jubilación.

39

$$J(r) / W(a) = [ a * W_{(t)} / m^2 * \sum_{i=0}^n (1+k)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j * (1+k)^j ] / \{ (W_{(t)}/n) * [ \sum_{i=0}^n (1+g)^i ] \}$$

$$= a * n / m^2 * \sum_{i=0}^n (1+k)^i * \sum_{i=0}^n (1+g)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j * (1+k)^j \quad (6)$$

$$J(r) / W_{(0)} = a / m^2 * \sum_{i=0}^n (1+k)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j * (1+k)^j \quad (7)$$

$$J(r) / W(r) = [ a * W_{(0)} / m^2 * \sum_{i=0}^n (1+k)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j * (1+k)^j ] / [ W_{(0)} * \sum_{j=1}^m (1+g)^j / m ]$$

$$= [ ( a / m ) * \sum_{i=0}^n (1+k)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j * (1+k)^j ] / \sum_{j=1}^m (1+g)^j \quad (8)$$

De esas expresiones se puede deducir cuál es la relación si k=0, es decir, si la tasa de capitalización es igual a la tasa de incremento de los salarios.

$$J(r) / W (a) = a / m^2 * \sum_{i=0}^n (1+g)^i * \sum_{j=1}^m (1+g)^j \quad (6')$$

$$J(r) / W (t) = a * n / m^2 * \sum_{j=1}^m (1+g)^j \quad (7')$$

$$J(r) / W (r) = ( a * n ) / m \quad (8')$$

De la expresión (6') puede inferirse que cuando la tasa de crecimiento de los salarios coincide con la tasa de interés (k=0), la relación entre los ingresos al retiro y el salario promedio depende de la tasa de crecimiento de los salarios. El motivo es que en el salario promedio la incidencia de los últimos, que son los más altos, es mayor. Lo mismo sucede en el caso de la relación con el salario en el momento del cese, pero obviamente en este caso lo relevante es el aumento de salarios durante el período de retiro.

Respecto de la relación entre el ingreso promedio durante la jubilación y los salarios promedio durante ese mismo período, es evidente que la misma no depende, en este caso, de la tasa de capitalización. En especial, cuando la tasa de interés es cero y los salarios son constantes, las tres expresiones resultan iguales a (8').

## Bibliografía

AARON, H. (1966), "The social insurance paradox", *Canadian Journal of Economics and Political Science*, agosto.

ARELLANO, J. P. (1985), *Políticas sociales y desarrollo. Chile 1924-1984*, Santiago de Chile, CIEPLAN.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (1991), *Progreso Económico y Social en América Latina. Informe 1991*, Washington.

CARCIOFI, R. (1990) "La desarticulación del pacto fiscal. Una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas", *Documento de trabajo 36*, Buenos Aires, CEPAL.

DURÁN, V. y THIERY, M. (1992), "La evasión en el sistema previsional argentino. Enfoque metodológico y cálculo preliminar" Buenos Aires, trabajo mimeografiado.

42

FELDMAN, J., GOLBERT, L. e ISUANI, E. (1986), "Maduración y crisis del sistema previsional argentino", *Boletín Informativo Techint* N° 240, Buenos Aires.

GERCHUNOFF, P. y VICENS, M. (1989), "Gasto público, recursos públicos y financiamiento en una economía en crisis. El caso argentino", Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella, trabajo mimeografiado.

MARCEL, M. y ARENAS, A. (1991), "Reformas a la seguridad social en Chile", *Serie de Monografías 5*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.

MESA-LAGO, C. (1991), "La seguridad social en América Latina", en Banco Interamericano de Desarrollo, *op. cit.*

MONZA, A. y CETRÁNGOLO, O. (1991), "La recaudación por impuestos al trabajo, 1950-1990", *Informe 6*, Buenos Aires, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Proyecto Gobierno Argentino-PNUD-OIT ARG/90/007.

SCHULTESS, W. (1987), *Presente y futuro del régimen de jubilaciones y pensiones*, Buenos Aires, Proyecto Gobierno Argentino PNUD ARG.85/016.

SCHULTESS, W. (1989), "Consideraciones sobre la evasión tributaria en el caso argentino", *Documento de Investigación*, Buenos Aires, Programa de Estudios sobre Política Tributaria, Programa de Asistencia Técnica para la Gestión del Sector Público, Préstamo Banco Mundial 2712-AR.

## Resumen

En respuesta a la notoria crisis del sistema previsional argentino, en los últimos años se han ensayado diversos intentos de reforma parcial. El presente artículo revisa los factores determinantes de la crisis y las soluciones ensayadas hasta arribar al proyecto de reforma integral que está siendo impulsado por el gobierno.

En lo esencial, el propuesto es un sistema mixto: habría un subsistema de capitalización (obligatorio y privado) que coexistiría con otro de reparto (público) y con una prestación transitoria (también a cargo del Estado) destinada a compensar los aportes

realizados por los trabajadores en actividad al sistema que se quiere modificar.

El presente artículo analiza el proyecto considerando especialmente: las características de las prestaciones propuestas; su impacto fiscal y los efectos de largo plazo sobre el ahorro, el financiamiento de la inversión y la concentración de recursos financieros. Se intenta argumentar en favor de la necesidad de llevar adelante alguna política de reforma en el sistema, aunque se señalan algunas deficiencias en el diseño del esquema propuesto por el gobierno.

43